107



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO



FACULTAD DE ECONOMÍA

LA POLÍTICA MACROECONÓMICA EN MÉXICO: 1982-1998. ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS

EDGAR MATA FLORES

TESIS QUE SE PRESENTA PARA OBTENER EL GRADO DE LICENCIADO EN ECONOMÍA

DIRECTOR: MTRO. ERNESTO RAMÍREZ SOLANO



Ciudad Universitaria, noviembre de 2002.


Universidad Nacional
Autónoma de México
UNAM

Biblioteca Central
Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Paginación Discontinua

DEDICADO A MIS PADRES:

PEDRO MATA RAMÍREZ Y FLORINDA FLORES GONZÁLEZ,

Y A MI HERMANA:

CLAUDIA MATA FLORES

POR USTEDES HE LLEGADO AQUÍ.

DEDICADO TAMBIÉN A LA MEMORIA DE:

MI ABUELO ISIDRO,

FABIOLA R. G.,

Y

JOSÉ AYALA ESPINO

SIEMPRE ESTARÁN CON NOSOTROS.

CON SINCEROS AGRADECIMIENTOS PARA:

ERNESTO RAMÍREZ SOLANO, DIRECTOR DE TESIS.

RAMÓN PLAZA MANCERA, EDUARDO NAVA DÍAZ, ALEJANDRO VALLE BAEZA, GUILLERMO RAMÍREZ HERNÁNDEZ Y MARTÍN RODRÍGUEZ AGUILAR, TODOS INCOMPARABLES PROFESORES QUE REALIZARON VALIOSAS APORTACIONES A ESTE TRABAJO Y ME GUIARON A LO LARGO DE MI CARRERA.

EDGAR MATA FLORES

PORQUE LA INTRANSIGENCIA NO EQUIVALE A LA RAZÓN

EDGAR MATA FLORES

LA POLÍTICA MACROECONÓMICA EN MÉXICO: 1982-1998. ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS

TESIS QUE SE PRESENTA PARA OBTENER EL GRADO DE LICENCIADO EN ECONOMÍA

LA POLÍTICA MACROECONÓMICA EN MÉXICO, 1982-1998. ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS

ÍNDICE

I) INTRODUCCIÓN

En este capítulo se hace una descripción general de las características de la investigación.

JUSTIFICACIÓN

Vivimos en un mundo de constantes y acelerados cambios, donde muchos de ellos dejan profundas huellas en la historia de la humanidad entera y ante los cuales se exige de una capacidad de respuesta impresionante por parte de individuos, naciones y grupos de unos y otras. Somos testigos de fenómenos que afectan día a día nuestras vidas y en ocasiones al mundo entero.

Pero aún más que testigos somos actores participantes de esta dinámica de manera que tanto como recibimos efectos, influimos sobre la realidad y el entorno. La economía no se limita a la observación y análisis, sino que los utiliza para proponer vías de acción encaminadas a la consecución de objetivos específicos.

México, a partir de 1992, enfrenta una etapa más de su historia. La firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) implica sin duda un paso de profundas implicaciones para la nación en muy diversas áreas de su vida presente y futura.

Este país se mira ahora inserto en un bloque cuyas características y dimensiones lo hacen llamar la atención no sólo a nivel regional sino mundial. Representa para México un enorme reto el hecho de participar de un bloque a lado de socios comerciales de tanta fuerza e influencia mundial como lo son los Estados Unidos de América y Canadá. Se trata de economías y sociedades con un considerable adelanto en muchas áreas del desarrollo nacional frente a las cuales suelen ser notorios los contrastes de la economía y sociedad mexicanas.

Frente a este reto es que se inspira el presente trabajo. Bajo la premisa de que la economía no se gobierna sola, se emprende la búsqueda de posibilidades de acción que contribuyan al mayor y mejor aprovechamiento de nuestro nuevo entorno. Hago referencia así, a las alternativas de política económica que, fuera de dogmatismos, representen la mayor utilidad económica y social de modo que favorezcan la mejoría de las condiciones de vida de la población, mejoría para la cual no hay límite.

Es así como la política económica se convierte en una de las herramientas a nuestro alcance para trabajar en un nuevo entorno regional y mundial. Esta herramienta así como sus ramas integrantes no debe excluirse de constantes cambios, adaptaciones, adecuaciones y variantes debido a las características del campo donde se desarrolla, de ahí la necesidad de ajustar con la suficiente oportunidad sus movimientos y orientaciones a las condiciones que impone la realidad económica y social que vivimos.

Una de las ramas de la política económica que avista posibilidades de redefinición es específicamente la política monetaria. El establecimiento de nuevas reglas que permitan el mayor aprovechamiento del intercambio intra e interregional aparece como una opción promisoria en el marco de la integración económica y como una herramienta competitiva frente a bloques como el europeo, recientemente consolidado que además ya impuso un importante ejemplo para el estudio de la política monetaria.
El hecho de que existan ejemplos como éste no significa que sean aplicables de modo general, ni que el proceso de su creación deba ser el mismo en todas partes. Es por ello que cualquier propuesta seria debe partir del estudio de las condiciones y características particulares de cada economía y, como en el caso del TLCAN, cada bloque económico. Esto es especialmente útil para determinar las condiciones de viabilidad y las posibilidades de éxito de la aplicación de determinadas medidas de política económica.

En este trabajo se parte del análisis histórico de las características de la economía mexicana y del marco de sus interrelaciones con sus socios en el TLC para poder contar con una visión más amplia de su estructura y comportamiento a partir de la cuál se emprenderá la búsqueda de alternativas viables para la acción de la política económica nacional y, sobre todo, que reporten el máximo beneficio a su economía y a su sociedad.

OBJETIVO GENERAL

El objetivo principal que inspira este trabajo es contribuir en la búsqueda de una serie de mecanismos de política macroeconómica que sean adecuados a las características y condiciones actuales de la economía mexicana así como coherentes con el entorno en que se desenvuelve y, de este modo, a partir de su correcto entendimiento generar una propuesta viable de aplicación.

OBJETIVOS PARTICULARES POR CAPÍTULO

I) El primer capítulo enfoca su atención a la definición temática y metodológica del trabajo de investigación.

II) El segundo capítulo pretende introducir al lector en el tema de la política económica mediante la justificación de su importancia y un esbozo conciso de temas relacionados con la teoría que la envuelve.

III) El tercer capítulo se orienta a explicar las bases de la aplicación de la política económica en México en materia de fundamentos jurídicos, institucionales y prácticos. Además se abunda en relación a las variables que serán sujeto de análisis en esta investigación y se analiza la historia reciente de la aplicación de los instrumentos de política económica en nuestro país entre 1982 y 1998 dentro del contexto ideológico que caracterizó este periodo. Se pretende comprender las tendencias y la orientación a que obedeció la política macroeconómica.

IV) El capítulo cuarto busca realizar una evaluación de los resultados obtenidos de las medidas adoptadas durante el periodo descrito en el capítulo anterior.

V) En el quinto capítulo se examinan los diferentes factores que representan cambios en las condiciones de operación de la política macroeconómica, tanto en términos de los condicionantes internos como externos a la economía mexicana.

VI) El sexto capítulo tiene por objetivo condensar las ideas desarrolladas en los capítulos precedentes en torno a una idea central: la adecuación de la política macroeconómica ante un campo de aplicación sujeto al constante cambio. Finalmente se pretende establecer un panorama prospectivo para la política macroeconómica en México.

HIPÓTESIS

Una de las metas de mayor preocupación para la elaboración de políticas macroeconómicas es la de buscar vías que propicien el crecimiento económico con el cumplimiento de ciertas características de "salud económica" y estabilidad como las referentes a los precios y el empleo. Bajo esta premisa la hipótesis que presenta esta investigación es que la política económica colabora con mayor fuerza al crecimiento económico estable cuando sus objetivos se ven relacionados con la tarea de amortiguar los efectos de los periodos cíclicos a que se ve sujeta la economía mexicana y que esta fuerza se ve reducida a medida que se le asignan objetivos de mayor cobertura temporal. Además se postula la necesidad de reforma de la política macroeconómica hacia una de mayor poder para incentivar a los actores económicos de acuerdo a las necesidades del desarrollo económico nacional.

Por tanto como las principales funciones de la política macroeconómica se encuentra en primer plano la búsqueda de las mayores tasas de crecimiento económico sostenido y en segundo lugar, con similar importancia, la tarea de la corrección anti-cíclica que haga que ese crecimiento constituya una trayectoria claramente definida en el tiempo. Por otra parte, existe una variable sobre la cual la política macroeconómica puede influir y cuyos efectos son trascendentales en el mediano y largo plazo: la inversión, cuyo comportamiento es determinante para alcanzar el objetivo fundamental de esta política como lo es el crecimiento económico. En este trabajo de investigación se trata de hacer compatible el análisis del corto y largo plazos respecto a las capacidades de las políticas.

EQUILIBRIO ENTRE LA TEORÍA Y LOS HECHOS OBSERVABLES

A lo largo de los estudios de licenciatura en la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México el estudiante se encuentra con una diversidad de conceptos y estructuras teóricas que los organizan, adquiere además valiosas herramientas que le permiten comprender e interactuar con la realidad económica que le rodea. Se recurre también al análisis histórico de los distintos episodios que han marcado a la economía mexicana así como a su entorno internacional.

Este trabajo de investigación sirve como muestra culminante (mas no última) del esfuerzo académico desarrollado durante este periodo de formación, en él se reflejan las capacidades adquiridas y desarrolladas útiles para el mejor desempeño de la vida profesional. Por esfuerzo académico se debe entender la coparticipación de alumnos, profesores y directivos en un proyecto de educación superior cuyo fin último es aportar a la sociedad mexicana los mejores resultados que le permitan encaminarse al futuro con pasos firmes.

Como es claro, todo alumno presenta determinadas preferencias y orientaciones al interior del amplísimo espectro que representa el estudio de la economía, en mi caso el interés se enfoca sobre el campo de la economía pública y más específicamente sobre el estudio teórico y práctico de la macroeconomía. Es así que, a partir de múltiples acercamientos al tema de la macroeconomía en México, me propuse la elaboración de una investigación que involucrara de manera integral las aportaciones que he recibido en materia del análisis económico de parte de mis profesores bajo una temática específica: la administración de la política macroeconómica en México.

Es mi convicción que todo economista que pretenda aportar elementos favorables a su sociedad debe encontrar un equilibrio fundamental, consistente en el balance entre la concepción teórica que ordena sus ideas y la realidad en la que sus acciones han de desarrollarse. Se trata de un equilibrio sumamente difícil de encontrar, pues se enfrenta la necesidad de dominar dos fuerzas titánicas como son el pragmatismo por un lado y el teoricismo por el otro. La solución que aquí se expresa consiste en un análisis serio de la funcionalidad de la teoría, así como de la ocurrencia o ausencia de los resultados esperados bajo su concepción.

Precisamente el campo de la política económica representa el frente de acción en el que las teorías y la realidad se miran a la cara y es un campo fértil del que nacen los frutos de un correcto análisis que, a la vez, permite la mejora constante de las condiciones del desarrollo económico de las naciones. Por ello la lectura e interpretación que realicen los economistas debe recurrir a las herramientas teórico-prácticas más adecuadas para el caso de la sociedad en la que se desenvuelven. Estos son los fundamentos que conducen esta investigación.

El uso de múltiples instrumentos de análisis económico obedece a la búsqueda de compaginar la comprobación teórica y la interpretación técnica, de ahí que se recurra aquí a métodos matemáticos, estadísticos y econométricos a la luz del equilibrio expresado en la siguiente cita de Wilheim Roscher:

> "Es evidente que, de las estadísticas en general, las estadísticas económicas constituyen una parte importante, y precisamente la parte más accesible al tratamiento numérico. De la misma manera que estas estadísticas económicas necesitan estar siempre dirigidas por la luz de la economía política, también le suministran ricos materiales para el desarrollo de su estructura, y para la consolidación de los fundamentos que ya tiene. Además, son la condición indispensable para la aplicación de los teoremas económicos a la práctica."[1]

A partir de este esquema de interacción es que este es un trabajo propositivo, que no se limita al análisis y descripción histórica sino que a partir de la información que obtiene plantea opciones de acción congruentes con ella.

El esfuerzo creativo que aquí se presenta busca responder al objetivo primordial de hacer una aportación original al estudio de la economía mexicana en un momento de su historia que nos hace recordar la siguiente aseveración de Wassily Leontieff:

> "es evidente que el funcionamiento empírico (de la economía), que todavía es débil y crece demasiado lentamente, no puede apoyar la creciente superestructura de teoría económica pura o, diría yo, especulativa"[2]

Evitar que la ciencia económica se torne especulativa es un reto al que se debe atender sin vacilación, tomando en cuenta que de ello pueden surgir importantes efectos sobre el futuro de las sociedades para quienes, a final de cuentas, trabajamos los economistas.

---

[1] Roscher, Wilheim. *System des Wolkswirtschaft.* pp. 94-95. Citado en Ekelund, R. B. y Hébert, R. F. *Historia de la Teoria Económica y de su método.* 3ª. ed. McGraw-Hill. España, 1994. Pág. 270.
[2] Leontieff, Wassily. *Theoretical Assumptions and Nonobserved Facts.* Pág. 1. Citado en Ekelund, R. B. y Hébert, R. F. Op cit. Pág. 270.

ACERCA DE ESTA INVESTIGACIÓN

LO QUE NO ES

Con un sentido de humildad y sensatez debe establecerse que el presente trabajo, a pesar de ser fruto del rigor y la dedicación seria y comprometida, sólo se orienta a la discusión fundamentada de temas específicos sin pretender erigirse como un compendio exhaustivo de los temas que aborda. En este sentido se presenta a continuación un ejercicio de definición inversa consistente en señalar las características que esta investigación no tiene:

- No es un manual de política económica, por tanto se profundiza sólo en los conceptos relevantes en el desarrollo del tema de investigación. Pese a lo anterior, no se deja de lado la inclusión de apartados específicos para la definición y explicación de los conceptos a que se hace referencia, de hecho, el Capítulo II centra su atención en esta tarea.
- No es una colección amplia de estadísticas. El indispensable uso de la información estadística se realiza de manera selectiva, como fuente de sustento para las ideas que aquí se expresan sin incurrir en engorrosos listados de datos desconectados de los argumentos.
- No es un ejercicio enciclopédico de la historia económica de México. Se recurre al análisis histórico tocando el entorno de los temas relevantes para la administración y evaluación de la política macroeconómica.
- No es una revisión exhaustiva de posturas de teoría macroeconómica. La inclusión de fundamentos teóricos que caracterizan a ciertas escuelas no busca un nivel de profundidad más allá del necesario para distinguir propuestas de política.
- No es un manual de herramientas cuantitativas. Se incluye la explicación básica de los métodos que son aplicados en la investigación, sin embargo no tiene el alcance de un texto dedicado a la enseñanza de matemáticas, estadística o econometría por el hecho que no son líneas centrales de la temática abordada.

La búsqueda de la originalidad en este trabajo lo ha conducido a adoptar estas características ya que, de hecho, cada uno de los tipos de fuentes a que se ha hecho referencia si existen y fueron consultados para la elaboración del presente. No se pretende repetir lo ya expresado en obras especializadas en los temas señalados sino incluir la información relevante para el tema que se estudia aquí.

TEMA Y PERIODO DE ESTUDIO

El tema ha sido seleccionado con el afán de contar con un campo de estudio específico, bien definido, en primer término hay que señalar que el caso mexicano constituye el centro primordial del análisis, las referencias que se realizan respecto a otras economías siempre tienen su justificación en la utilidad que aporten a nuestro entorno de administración de políticas.

La política macroeconómica es parte integrante de la política económica en general misma que, a su vez, forma parte del conjunto de las políticas públicas. Al interior de la política macroeconómica se concentra la atención de este trabajo sobre tres componentes principales:

- La Política Fiscal
- La Política Monetaria
- La Política Cambiaria

Diversas opiniones coinciden en desagregar como un cuarto elemento de esta lista a la política de deuda pública, sin embargo se ha encontrado un importante número de investigaciones y publicaciones que tratan y profundizan sobre ese tema sin integrar con suficiencia los tres primeros pilares. Este es el motivo de orientar el trabajo a fungir como complemento de aquéllos, profundizando sólo en los elementos enlistados. Adicionalmente se considera que desde esta posición no se excluye del todo el tema de la deuda pública, es solo que no se desagrega.

Por otra parte, el periodo de estudio seleccionado responde a la concepción del cambio de ideología predominante al interior de los cuerpos institucionales de administración de la política macroeconómica, así como a la búsqueda de elementos que al respecto distinguieron a cada uno de los periodos de gobierno incluidos. El liberalismo como postura ideológica predominante encuentra un periodo de auge en las administraciones de Miguel de la Madrid, Carlos Salinas y Ernesto Zedillo, motivo por el que son éstas las que constituyen el principal horizonte del análisis. Así, el momento inicial de este horizonte se establece en el 1° de diciembre de 1982. Con respecto al momento final, se decidió por el 31 de diciembre de 1998 dado a que a partir de una revisión de la información previa al registro del tema de investigación, se encontró que la mayoría de los datos eran lo suficientemente confiables para incluir este horizonte, mientras que para periodos posteriores resultaba común encontrar información preliminar, en revisión o incompleta. Cabe destacar que, si bien este es el periodo central de estudio, no se excluye la revisión de datos que correspondan a periodos cercanos a él, a manera de antecedentes o de información complementaria.

Es necesario hacer mención respecto de un criterio importante que rige el análisis de la información en este trabajo principalmente en materia de política fiscal y monetaria. Debido a que en diversas ocasiones las series de datos se presentan en forma trimestral por parte de las fuentes oficiales tiene que realizarse una adecuación a la división en sub-periodos correspondientes a las tres administraciones gubernamentales a partir de lo que he llamado *criterio de responsabilidad*, consistente en considerar en estos casos el último trimestre del último año de cada administración como íntegramente asociado a las medidas de política del equipo de gobierno saliente. Tomando en cuenta que dos tercios de dicho periodo transcurren bajo el mando de la administración que entrega las riendas del ejercicio de políticas y que pueden observarse rezagos en los efectos de las mismas, los resultados que se producen durante el último mes (primero de la nueva administración) constituyen una forma de herencia sobre la que difícilmente pueden influir las autoridades entrantes.

Se sigue un estricto criterio de calidad en la información, así como en el manejo que de ella se hace. Cuando se hace necesaria la adaptación de series de tiempo se busca mantener intactas tendencias y comportamientos. Se prefiere además, el uso del menor número de fuentes para cada serie y, donde es posible, se recurre a una sola siempre y cuado ofrezca condiciones suficientes de confiabilidad. Las fuentes oficiales son la regla en la consulta de la información que aquí se incluye como se puede apreciar en la sección correspondiente a las fuentes de información estadística al final del documento.

Igualmente la investigación atiende en materia de teoría de la política macroeconómica, a las aportaciones más recientes realizadas a través de instituciones, organizaciones e investigadores serios y de importante prestigio nacional e internacional

ESTRUCTURA DE LA INVESTIGACIÓN

El trabajo se divide en seis capítulos, a partir de una estructura que evoluciona desde las definiciones temáticas y metodológicas del Capítulo I, los conceptos fundamentales del Capítulo II y la revisión histórica en el Capítulo III, hasta la evaluación de resultados de la política macroeconómica en México del Capítulo IV y un análisis del cambiante entorno en el que se desenvuelve ésta en el Capítulo V, para finalizar con las perspectivas que se visualizan en la materia en el Capítulo VI.

En la parte final del documento se incluye un apartado de Conclusiones y recomendaciones así como los anexos, listados de fuentes y abreviaturas.

II) ENTENDIENDO LA POLÍTICA ECONÓMICA

En este capítulo se busca establecer el entorno básico a partir de cual se construye la estructura teórica de la política macroeconómica. Desde el papel del Estado en la economía hasta las directrices teóricas de su actuación en busca de objetivos específicos en un marco de discrepancia entre corrientes de pensamiento, además se hace un acercamiento sobre el papel de las expectativas económicas tema que recurrentemente se aborda en esta investigación.

Esta investigación se desarrolla frente a un tema al que incumben importantes consideraciones históricas, políticas, filosóficas y, por supuesto, científicas. Esto se debe a la existencia de un cuestionamiento que recurrentemente aparece ante las sociedades y que hoy en día aún se encuentra sujeto a discusión: ¿debe el Estado intervenir directamente en el desarrollo de la vida económica de un país? Esta pregunta y la respuesta que cada sociedad (en cada tiempo) le ha dado, han sido componentes cruciales en su desempeño económico y, por ello, en su papel dentro de la economía mundial.

Esta pregunta ha adquirido gran trascendencia desde los tiempos del capitalismo naciente hasta nuestros días como resultado de los importantes efectos que diferentes respuestas han propiciado para cada economía nacional a su interior y en sus relaciones e influencias hacia el exterior.

Es necesario dimensionar estas ideas, es decir, debemos delimitar en tiempo y espacio los efectos de diferentes posturas, de este modo, las posibles respuestas arrojan resultados específicos y característicos de una sociedad en un momento también específico de su historia. Con esto debe entenderse que una misma respuesta puede conducir a resultados distintos al aplicarse en diferentes sociedades, pero también será así si una misma respuesta se aplica en una misma sociedad en distintos periodos de su desarrollo. Incluso el entorno mundial es un condicionante importante de los efectos que las diferentes posturas sociales puedan tener.

Estas respuestas envuelven elementos de distintas posturas ideológicas que se han expresado a lo largo de la historia desde el apoyo al liberalismo económico hasta una fuerte posición intervencionista pasando por un sinnúmero de combinaciones y posiciones intermedias, siendo estas últimas las que en la práctica han prevalecido durante la historia del capitalismo.

¿QUÉ ES LA POLÍTICA ECONÓMICA?

Es la respuesta que las sociedades aportan para decidir la forma en que se desarrollará la vida económica de cada una en cada tiempo. Como ya se explicó, las características de esta respuesta social están lejos de ser una condena permanente sino que, por el contrario, se trata de un proceso de cambio continuo en busca de la mejor adaptación a las circunstancias en las que se desenvuelve.

El agente que por sus características, atributos y capacidades es el encargado de su aplicación práctica es el Gobierno (Federal en el caso mexicano) en su calidad de representante ejecutivo del Estado. El alcance que éste tiene como agente social lo hace capaz de desempeñar la función práctica de la politica económica, por ello la sociedad delega en él esta responsabilidad. De aquí surge otra condicionante de la diversidad de la política económica, al existir tan diversos y variados sistemas políticos y de organización social se propicia la especificidad de sus características y de sus resultados.

El Estado se distingue de cualquier otro elemento social por una serie de características inherentes a sí mismo, entre ellas tenemos que en las sociedades democráticas, el Estado cuenta con la característica de la *legitimidad* originada por el hecho de que la raíz de las designaciones de cargos públicos proviene de la elección popular, medio por el que las sociedades intervienen en la selección de los planteamientos de mediano y largo plazo de la política económica.

Cabe hacer aquí la mención de que la política económica no sólo se circunscribe a las sociedades democráticas en el sentido de la elección de los encargados de su proyección y ejecución, tómese como ejemplo al Japón, donde las decisiones en esta materia (y en muchas otras) se adoptan con características de verticalidad muy particulares y que sin embargo, también constituyen ejercicios de política económica. Aunque por otro lado (todo vale mencionarse), también es cierto que la historia reciente de la organización de las sociedades ha señalado una importante tendencia a elegir las formas y los medios democráticos, eso sí, con un nivel ciertamente diferenciado en el logro de un modelo cabalmente democrático.

El Estado cuenta también con la capacidad para obligar a otros componentes sociales, interviniendo así en las decisiones privadas y de grupos, esta característica se conoce como *derecho de coerción* y tiene importantes implicaciones en materia de política económica en el sentido de que por ese medio influye en los procesos de asignación de recursos y, además, se establecen el marco jurídico que funciona como pauta del comportamiento social y las normas que rigen la actuación pública y privada, incluyendo, por supuesto, la esfera económica.

Tenemos otras razones estrechamente vinculadas a los fenómenos económicos que justifican la intervención del Estado en la economía conocidos como *fallas del mercado*[1] caracterizados por una situación en la que el mecanismo de libre mercado no es eficiente en el sentido de Pareto[2] y entre las que están las siguientes:

- Fallas en la competencia: Se conoce así a las violaciones que en la realidad pueden encontrarse respecto del modelo de competencia perfecta.
- Bienes Públicos. La falta de una provisión eficiente de bienes públicos exige que el Estado participe como proveedor de los mismos, a su vez, la necesidad de la actuación estatal económica requiere de una simbiosis con el resto de la economía para la obtención de recursos.
- Externalidades: Son los mensajes que el Estado puede dar a los mercados y que influyen en la asignación de recursos de acuerdo a criterios de beneficio social, el uso de los impuestos y del gasto público puede tener un importante contenido de externalidades.
- **El desempleo, la inflación y el desequilibrio**: La incapacidad del libre mercado para generar condiciones de suficiente empleo y estabilidad ha sido una de las principales motivaciones de la intervención estatal.

La política económica es pues, toda elección en materia económica deliberadamente ejercida por el Estado bajo una finalidad establecida, es la vía que se sigue conscientemente para la consecución de resultados esperados que representa una manera de influir sobre la actividad económica.

Es claro que en los hechos la política económica, al encontrarse inscrita en el conjunto de la *política pública*[3], se interrelaciona y actúa junto a otras políticas componentes del mismo conjunto, encontrándose muchas veces superposiciones entre ellas. Así, encontramos que las distintas políticas públicas (como la política social, la política de desarrollo, la política exterior, etc.) actúan compartiendo algunos de sus objetivos entre una o más de ellas. Permítase citar a Watson en esta explicación:

[1] Véase STIGLITZ, Joseph E. *La economía del sector público.* 2ª ed. Ed. Antoni Bosch. Cap. 3.
[2] En el lenguaje microeconómico se considera un mercado eficiente en el sentido de Pareto a aquel en que el precio, el costo marginal y el beneficio marginal son iguales entre sí.
[3] Conjunto de acciones emprendidas por el Estado bajo el requisito de responder a la problemática del interés público. Véanse las definiciones de Ayala (1997) pág. 39 y Watson (1965) pág. . 21.

"La política económica es una parte de la política pública"... "del mismo modo que la vida económica es una parte de la vida. La ejecución de las políticas económicas no es, ni mucho menos, la única actividad del Estado."[4]

LA POLÍTICA ECONÓMICA Y EL ANÁLISIS ECONÓMICO

Además de un sustento teórico, la política económica necesita de una forma de contacto estrecho con la realidad que enfrenta. La **teoría económica** tiene la desventaja, para este fin, de aparecer como un conjunto estructurado de generalizaciones que tienden a homogeneizar realidades distintas. Es común encontrar que las teorías basan incluso su funcionalidad en una serie de supuestos cuya principal tarea es simplificar la realidad, de forma que la teoría económica nos es útil para el análisis y comprensión de fenómenos de carácter general.

Por las razones anteriores recurrimos al **análisis económico** para conocer de manera más específica la problemática que se enfrenta, su origen y causas, así como el entorno en el que se desarrolla. Esta parte del análisis económico debe ser especialmente acentuada en cualquier estudio sobre política económica, propuesta justificada si se parte de la premisa de que la realidad que enfrenta la política económica no es simplificada ni general, sino que por el contrario es compleja y específica. En la formación de esta realidad intervienen elementos muy diversos como pueden ser sociales, políticos, económicos, culturales e históricos, todos ellos específicos de cada sociedad.

Así pues la comprensión específica del entorno en el que se desenvuelve la vida económica (y su problemática) es la principal herramienta para la elaboración de un diagnóstico certero y, por ello, útil para la construcción de propuestas de política económica viables y con mayores posibilidades de éxito en la consecución de sus objetivos.

Según la explicación de Watson[5] el análisis económico ocupa una posición fundamental en el proceso de elaboración de recomendaciones de política económica:

1) Determinación de las causas del problema en cuestión;
2) Previsión del posible comportamiento futuro del fenómeno;
3) Análisis de hipótesis y de sus posibles resultados;
4) Examen de la posibilidad administrativa de las hipótesis;
5) Evaluación del apoyo político que pueda tener cada hipótesis;
6) Formulación de recomendaciones de política.

Donde el primer paso corresponde al trabajo de análisis económico. Adicionalmente, Watson formula una propuesta de requisitos para las políticas económicas de modo que cada una sea "analíticamente correcta, administrativamente posible y,... tiene que recibir apoyo político"[6].

---

[4] Watson, Donald S. *Política Económica.* Gredos. España, 1965. Pág. 22.
[5] Watson, op cit, pág. 18.
[6] Watson, op cit. pág. 18.

LA ESTRUCTURA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

La política económica se forma por una estructura de fines y medios para conseguirlos, ambos suelen estar muy relacionados con el marco ideológico de la política económica.

A las variables económicas que son susceptibles de modificación deliberada por parte del Estado se les conoce como *instrumentos* de la política económica. Son aquellos valores que el Estado tiene al su alcance para influir sobre el comportamiento de la economía dentro de un esquema de objetivos deseados aunque, como sabemos, suele existir una estrecha interrelación entre las variables económicas de forma que los resultados de las políticas no son aislados.

No sólo se trata de que más de una variable se modifica por la acción de política sino que incluso la modificación de algunas de ellas tienen, en sí mismas, **efectos multiplicadores** sobre el resto de la economía, por ejemplo: el gasto y el ingreso públicos o las políticas monetarias. Esta complejidad de resultados conduce a la preocupación de los economistas contemporáneos por elegir los instrumentos que representen las vías más adecuadas y deseables de lograr un objetivo específico.

Una cuestión importante para la comprensión de estos instrumentos es que no se trata de valores cuya modificación sea un fin de la política económica como tal, sino que son vías para alcanzar objetivos dada la existencia de mecanismos de influencia de estos instrumentos respecto de otras variables económicas, es decir, lo que se aprovecha es esta capacidad característica de los instrumentos para ser agentes causales de la modificación en otras variables.

La clasificación de los objetivos de la política económica es un ejercicio arbitrario en el que se puede encontrar mucha subjetividad e influencia ideológica. Pero a pesar de lo anterior, existen algunas convenciones sobre las prioridades y características de estos objetivos. A continuación se mencionan los objetivos más señalados en un cierto orden de importancia[7]:

Objetivos de corto plazo:

1) Pleno empleo. Reducción del desempleo provocado por las fluctuaciones cíclicas de la economía.
2) Estabilidad de precios.
3) Condiciones sanas de la balanza de pagos. Prevenir grandes desequilibrios en las cuentas con el exterior, manejo adecuado de las reservas internacionales.

Objetivos de largo plazo:

Primarios

1) Crecimiento productivo.
2) Pleno empleo. En el largo lazo se busca la reducción del desempleo estructural y friccional.

---

[7] Véase Kirschen E. S. Et al. *Política económica contemporánea*. Ed. Oikos. Barcelona 1969. Cap. I, y Watson, op. cit. págs. 108-117.

3) Asignación eficiente de los factores productivos. Promoción de la competencia, de la coordinación, de la movilidad interna del trabajo y del capital, y finalmente de la división internacional del trabajo.
4) Producción de bienes públicos. Satisfacción de la demanda de bienes públicos como la administración gubernamental, la defensa, la educación, la investigación y la salud pública.
5) Redistribución del ingreso y la riqueza.
6) Protección de sectores, regiones e industrias frente a la competencia exterior que amenace su existencia.

Secundarios

7) Intervención sobre los patrones de consumo. Usando el concepto de los bienes preferentes.
8) Seguridad de abasto. Asegurar la oferta suficiente de bienes de consumo básico primordialmente.
9) Legislación laboral. El Estado funciona como árbitro, mediador y protector del marco jurídico en términos del ámbito laboral.

Como puede notarse este mapa de objetivos contiene un fondo ideológico característico que, seguramente diferirá de propuestas con posturas distintas, sobre todo con relación al reconocimiento de la capacidad de ciertos instrumentos para arrojar los resultados esperados como el caso del pleno empleo, la redistribución o la protección económica.

Este esquema fue elaborado en base a uno similar presentado por Kirschen (1969) bajo una concepción ideológica distinta a la del paradigma que actualmente rige la política económica. El criterio de objetivos primarios y secundarios responde al orden de importancia propuesto por este autor.

Otra opinión respecto a una posible lista de objetivos de la política económica nos es proporcionada por Watson[8] y se forma de la siguiente manera:

Objetivos primarios

1) Crecimiento económico. Contribuir con el avance tecnológico y de la productividad, complementar el esfuerzo del sector privado, promover el mejor aprovechamiento de los recursos económicos y la continua mejora del nivel de vida.
2) Estabilidad económica. Evitar la aparición de grande fluctuaciones en los precios, el empleo y la producción.
3) Distribución eficaz de los recursos. Persecución de la **economía del bienestar**.
4) Vigilancia de la libertad económica, respecto de las decisiones de consumo, empleo, producción, etc.
5) Redistribución del ingreso. Imposición progresiva, asistencia y seguridad social, políticas de vivienda, salariales, educación y salud.

Por el otro lado, tenemos el conjunto de los medios que utiliza la política económica para conseguir sus objetivos. A continuación se presenta una lista general ya que más adelante se dedicará un estudio más específico de cada uno de los instrumentos.

[8] Watson, op. cit. pág.110.

Se pueden distinguir cinco clases genéricas de instrumentos[9]:

1) Hacienda pública. Abarca las implicaciones que tienen sobre la actividad económica las variables de ingreso, gasto y transferencias del sector público
2) Moneda y crédito. Incluye las medidas referentes a las condiciones monetarias en las que se desarrollan las transacciones y la actividad de la economía como la oferta de medio circulante, la disponibilidad y condiciones del crédito y el funcionamiento del sistema financiero.
3) Tipo de cambio. Variable de referencia obligada en relación a las transacciones con el exterior que por esta vía (indirecta) influye sobre el comportamiento interno de la economía
4) Control directo. Intervención del Estado mediante la cual se fijan precios, cantidades o valores, se establecen prohibiciones, límites y criterios que pretenden modificar la actividad y las decisiones de los agentes económicos
5) Cambios en el marco institucional. Se refiere a las modificaciones inducidas por el Estado sobre las normas y entidades rectoras de la operación económica.

Al observar la actividad económica cotidiana encontramos que actúan e interactúan agentes privados bajo las formas en que los consumidores y las empresas toman decisiones en la búsqueda de su propio interés económico mediante las cuales deciden el monto de recursos económicos que asignarán para la adquisición de una amplia gama de bienes y servicios.

Por otro lado tenemos al Estado, o más precisamente, al Sector Público debido a una definición más particular asociada a la participación económica del Estado en el sentido de la obtención y asignación de recursos económicos.

El Sector Público también realiza ejercicios de toma de decisiones, pero el objetivo de éstas es distinto de aquél que mueve a los agentes privados, en este caso la búsqueda se orienta a incrementar el beneficio social. De esta forma, incluso entidades públicas ineficientes en el sentido privado de la evaluación en el logro de beneficios particulares encuentran una justificación clara para su existencia y operación desde el punto de vista de su aporte al bienestar de la sociedad en general.

Las decisiones del sector público se materializan en montos de ingreso provenientes de recaudación fiscal, deuda pública, derechos, productos, etc. Al igual que la determinación de los montos de ingreso público, el ejercicio del gasto público es producto de una toma de decisiones deliberadamente encaminada a la consecución de ciertos objetivos en materia de asignación de recursos y de manejo de externalidades.

Otra actividad de carácter económico de suma importancia que es exclusiva del Estado es la capacidad para proveer del medio circulante a la economía. En este caso hemos de referirnos con mayor precisión al Gobierno como formulador ejecutante de las decisiones en materia monetaria

LA IDEOLOGÍA COMO INFLUENCIA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

La política económica no es un simple cuerpo técnico de objetivos y vías para lograrlos, sino que está estrechamente ligada a orientaciones ideológicas que pueden incluso ser objeto de un análisis filosófico

[9] Véase Kirschen et al, op. cit. págs. 28-30.

y social serio. De esta forma, las diferentes escuelas o *corrientes* del pensamiento económico visualizan a la política económica desde una perspectiva particular basándose en sus premisas y postulados para establecer propuestas de acción. Es así como se confieren o niegan atributos, propiedades y capacidades a cada instrumento de acuerdo a las diferentes bases ideológicas que los analizan.

Estas diferencias en torno a las relaciones causa-efecto de los fenómenos económicos surgen de los diagnósticos distintos que realizan las escuelas de pensamiento económico sobre una problemática específica y, por ello, advierten ciertas líneas particulares de funcionalidad para los instrumentos de la política económica. De ahí que estos instrumentos no constituyan una lista de soluciones universalmente válidas sino un medio de expresión de las diversas propuestas ideológicas involucradas en su elaboración.

A continuación se presentan algunas de las principales corrientes teóricas y del análisis económico presentes desde los albores del Así como su relación e implicaciones para con la política económica.

a) EL LIBERALISMO CLÁSICO

Se trata de la vertiente ideológica que prevaleció en el siglo XIX. Ésta proponía la mínima intervención estatal en los asuntos de la vida económica. Este sistema de pensamiento ha dado pie para tantas y tan diversas reacciones en su contra o adaptaciones en su favor que podría ubicarse como un punto extremo de la discusión que involucra a la política económica. En el presente el liberalismo tiene gran presencia debido a que ha tenido profunda influencia en la formación de "la estructura de ideas e ideales económicos, políticos y sociales que son la base del sistema social actual: la constitución, la separación de poderes, el estado de derecho, la libertad y los derechos del individuo"[10], así, esta corriente ideológica ha intervenido considerablemente en la formación de los fundamentos de las sociedades modernas.

Desde el punto de vista del liberalismo clásico, las cualidades *naturales* de los mercados hacen que la acción de éstos sea superior en la resolución de problemas económicos frente a la artificialidad de las intervenciones deliberadas de la política económica.

La teoría económica en los años de apogeo del liberalismo clásico se orientó a la búsqueda de las *leyes naturales* que regían el transcurrir económico. También era objeto de interés la búsqueda de los *valores naturales* que adquirían las variables (como salarios, precios, utilidades, etc.) y los procesos como la economía natural conducía a ellos. La modificación que de estos valores naturales se hiciera representaría contravenir a la *ley natural*.

En la actualidad las ciencias sociales, en su consciencia de diferencia frente a las ciencias naturales, han reemplazado la orientación a la búsqueda de leyes inexorables por conceptos menos rígidos como pueden ser los de *tendencia* o *teoría*.

Para el liberalismo en su forma clásica, la **competencia** aparece como "el principio organizador de las actividades de los particulares para garantizar su libertad y, al mismo tiempo, para impedir los abusos del poder económico privado"[11]. Bajo una ideología que propone la igualdad de oportunidades como

[10] Watson, op. cit. pág. 57.
[11] Watson, op. cit. pág. 65.

condición para el logro del beneficio individual y, por esa vía, del colectivo, la defensa y promoción de la competencia es una de las tareas prioritarias encomendada al Estado.

Una de las características más importantes de la política económica del liberalismo es el **libre intercambio comercial**, fundamentado como complemento a nivel internacional de la competencia económica. A partir de esta posición en el ámbito comercial se presentó una propuesta que bien puede catalogarse como un ejemplo de política monetaria y específicamente de política cambiaria: la propuesta para la puesta en marcha del *patrón oro*.

Con relación a los problemas fiscales, tenemos que aunque varios economistas como J. S. Mill se preocuparon por la estructura social de incentivos y realizaron propuestas para el establecimiento de impuestos que modificaran estas condiciones[12] la propuesta, en general, del liberalismo clásico se dirige al uso de impuestos neutrales, sin efectos en las estructuras de incentivos que pudiesen distorsionar la actividad de los individuos.

Buena parte del papel que atribuía el liberalismo al Estado estaba relacionado con políticas de corte social como la protección de la legalidad, de la libertad, de los contratos, etc. De esta manera el papel principal del Estado era vigilar que el entorno de la actividad económica fuera propicio para que en condiciones de igualdad de oportunidades, competencia, derecho y libertad los individuos se relacionaran económicamente. En este campo, lo que se conoce como la *legislación social*[13], se convirtió en un tema recurrente, los sistemas de asistencia pública y las normas de la legislación laboral son algunos ejemplos de la preocupación de la política económica en el marco del liberalismo clásico.

b) LIBERALISMO REFORMISTA

Se trata de una posición antitética del liberalismo clásico que, de hecho, surge como forma de reacción frente a él. Es una posición que pretende el establecimiento del Estado de bienestar, donde el sector público tenga una participación amplia y directa sobre la actividad económica.

c) LA TRADICIÓN KEYNESIANA.

La teoría keynesiana, basada en el análisis del manejo de la demanda agregada en el corto plazo, no encuentra una razón que permita suponer que el nivel de equilibrio del producto consistente con el nivel previsto de gasto lo sea también con el pleno empleo en el mercado laboral. Las políticas fiscal y monetaria tienen la utilidad de poder minimizar las fluctuaciones inflacionarias y deflacionarias, es decir, en este sentido actúan como *políticas anticíclicas de estabilización.* Esta corriente de pensamiento apoya la noción de que existe una **capacidad de aprendizaje** por parte de la política económica a partir de los errores cometidos en el pasado que le permiten ajustarse continuamente (*fine-tuning*) para poder combatir los problemas del desempleo y la inflación.

El mecanismo de ajuste del mercado presenta importantes limitaciones (inherentes a sí mismo) respecto a su capacidad para mantener el equilibrio económico. Bajo esta teoría hay un constante desequilibrio

---

[12] En propuestas de este tipo aparece ya la preocupación por problemas de la economía pública moderna como el *free rider* y los incentivos. Véase Ekelund R. y Hébert R. *Historia de la Teoría Económica y de su Método* Mc Graw Hill. Madrid, 1994. Cap. 9.

[13] Watson, op. cit. pág. 66.

de los mercados del lado real de la economía (mercados de bienes y servicios y de trabajo) los cuales tienen el defecto de ser muy lentos en sus mecanismos de ajuste. El mecanismo de los precios suele caer en excesos, excesos que afectan la cuantía de las transacciones en una economía y, por tanto, el desempeño de ésta. Precios muy altos deprimen la demanda, mientras que precios muy bajos golpean a la oferta. Así, las fallas del mercado justifican la intervención mediante los instrumentos de la política económica.

Puede decirse que la teoría keynesiana es, en cierta forma, una confirmación silogística de la teoría clásica ya que bajo la concepción clásica:

> "**Si** todos los precios, salarios y tasas de interés son perfectamente flexibles, **entonces** cada mercado tenderá hacia el equilibrio."[14]

Sin contradecir esta afirmación se entiende que de no presentarse la condición, no hay (bajo ambas teorías) motivos para esperar que la consecuencia ocurra. La distinción importante entre ambas teorías es la consideración de cuál es la regla y cuál la excepción, la teoría keynesiana enfocó su interés en la excepción al supuesto clásico dado que sus adeptos consideran que la presencia de rigidez en los precios y salarios (principalmente) es más bien la regla observada en la realidad económica contemporánea. De ahí que la solución *natural y automática* propuesta por la teoría clásica a los problemas de empleo e inflación sufriera una fuerte crítica:

> "La crítica política: la teoría clásica argumenta que en el largo plazo una economía de mercado alcanzaría el equilibrio general. En términos del análisis político el largo plazo es considerado **inaceptable**.[15]

En términos de política económica, la escuela Keynesiana postula tres instrumentos principales encaminados a alcanzar y objetivos específicos: la política fiscal, para influir sobre el nivel de la actividad económica; el tipo de cambio, para lograr las metas de equilibrio externo y las políticas de ingreso encaminadas a combatir la inflación. Establece a la vez, que el uso de estas medidas debe tener carácter discrecional, ya que así se lograra un entorno macroeconómico comparativamente más estable que si se establecen previamente las reglas a seguir.

Bajo el postulado de que el nivel de empleo es determinado por el nivel de producto, la política Keynesiana considera que el uso discrecional de la política fiscal, al influir sobre producto a través de un proceso **multiplicador**, propicia cambios en el nivel de empleo de la economía.

Relativo a la consideración del origen de la inflación, se pueden apreciar dos periodos: antes y después de 1966[16]. En la primera etapa existía un cierto consenso en torno a la relación expresada entre los precios y los salarios, donde (en ausencia de políticas de ingreso) el nivel de los precios es determinado por el nivel de los costos por unidad entre los cuales sobresalen dos factores que son el pago de salarios y los precios de las importaciones de modo que la inflación por costos avanzaba (o retrocedía) en dirección contraria al nivel de desempleo y en la misma dirección de los precios de los insumos importados. Para la escuela Keynesiana era claro el reconocimiento de que los precios externos

---

[14] Fragmento traducido de Felderer B. y Homburg S. *Macroeconomics and New Macroeconomics.* 2ª ed. Ed. Springer-Verlag, Alemania, 1992.

[15] Felderer B. y Homburg S. Op. cit. pág. 69.

[16] Periodización estudiada por Keith Cuthberson en *Política macroeconómica. La escuela de New Cambridge, la Keynesiana y la Monetarista.* Ed. Limusa. México, 1986.

estaban fuera de alcance de las políticas, y por tanto se concentró en los efectos que la política fiscal pudiera ejercer sobre el nivel de desempleo. Esta asociación entre inflación de costos y desempleo da origen a la denominada Curva de Phillips. De manera posterior a 1966 el funcionamiento de la Curva de Phillips había sido fuertemente criticado, mientras se presentaba una concentración respecto a los efectos de rigidez sobre los precios y salarios provocada por los sindicatos

La postura keynesiana muestra una marcada inclinación por el uso discrecional de los instrumentos de política económica como opción consistente con un entorno inestable sobre el que operan. Considera que las reglas de política pueden no responder adecuadamente frente a diferentes circunstancias para las economías en el tiempo lo que, por el contrario, generaría efectos nocivos para la actividad económica. Las reglas de política son, bajo esta concepción, una aplicación ciega de evaluaciones generalizadas a toda circunstancia.

d) LA VISIÓN MONETARISTA

El evidente papel máximo otorgado al dinero como variable definitoria del desempeño económico conduce a sus postulantes a preferir el completo compromiso de las reglas de política (por ejemplo sobre tasa de crecimiento de los agregados monetarios o la determinación de las tasas de interés) en comparación con su manejo discrecional altamente influido por consideraciones de compromiso imperfecto, credibilidad o simplemente fallas de política.

Este sistema teórico considera que el dinero determina el nivel del producto nominal en el corto plazo, mientras que ejerce su influencia sobre los precios en el largo plazo. Su acción sobre el producto nominal se da por el intermedio del efecto de los agregados monetarios sobre la demanda agregada en un ambiente de precios y salarios flexibles (aunque no perfectamente).

La concepción moderna del monetarismo especifica que el banco central enfrenta una demanda de dinero que es, a su vez, una función de variables como la renta permanente, la riqueza,[17] la tasa de interés, los precios y su comportamiento esperado, y finalmente la preferencia por el dinero sobre otros bienes. De esta manera, si el banco central logra conocer con precisión esta demanda monetaria puede proveerla sin deficiencias ni excesos. La velocidad del dinero no es, así, una constante sino una función estable y predecible en el tiempo

En materia de la inflación la explicación monetarista responsabiliza al crecimiento de la oferta monetaria por encima de la demanda arriba explicada e incluye un componente de expectativas inflacionarias de corto plazo, expectativas que son a su vez factor determinante de la tasa de interés nominal. De ahí que las expansiones monetarias sólo tengan un efecto limitado de reducción de la tasa de interés, debido a que el interés nominal se compone por el interés real y las expectativas inflacionarias la tasa nominal retorna a niveles superiores después de una expansión monetaria.

A partir de las críticas que recibió la curva de Phillips el monetarismo expresó la idea complementaria de que el desempleo se ve influido de manera estructural por las condiciones institucionales del mercado laboral, por tanto la curva de Phillips es vertical en el largo plazo aunque esto no impide la ocurrencia de variaciones transitorias a su rededor en el corto plazo debido a ajustes en la oferta y demanda agregadas que se expresan en los salarios nominales y generan así *una ilusión monetaria.*

[17] Distinguiendo entre riqueza humana (educación, capacitación, experiencia) y no humana (bienes, servicios, dinero).

La acción de la política económica se ve sujeta a rezagos en el tiempo respecto de la ocurrencia de variaciones ante las que pretende responder, éstos pueden ser *internos* si proceden de los mecanismos técnicos de formulación o *externos* si son ajenos a este proceso de lectura, interpretación y decisión como pueden ser aquellos originados por la influencia política en las decisiones fiscales.

> "La justificación de Keynes para el análisis a corto plazo era que '*a largo plazo, todos estaremos muertos*'. Los monetaristas modernos replicarían indudablemente que la razón de que a largo plazo estemos muertos es que las políticas keynesianas nos han matado con la inflación y la excesiva intervención del gobierno."[18]

PERTURBACIONES MACROECONÓMICAS, EXPECTATIVAS Y RESPUESTAS DE POLÍTICA

Una de las mayores preocupaciones para los modeladores de políticas macroeconómicas en los años recientes se enfoca en la forma en que las autoridades económicas de cada país pueden responder ante episodios de importante variación en el nivel de actividad económica, ya sea de parte de economías individuales con amplias áreas de influencia o, de forma más o menos generalizada en un grupo importante de países. Igualmente preocupante resulta el reciente comportamiento de los mercados financieros internacionales en el que se advierten periodos de inmensa volatilidad. Ambas situaciones pueden afectar considerablemente a economías como la mexicana al representar fuentes de inestabilidad capaces de interrumpir las trayectorias de los procesos de estabilización macroeconómica. Recientemente hemos sido testigos del efecto que pueden causar a nivel internacional las turbulencias financieras en economías individuales así como las fluctuaciones cíclicas profundas en las grandes economías, por ello es trascendental el análisis de las causas de estos periodos de inestabilidad e igualmente de los canales y resultados de su propagación, o como actualmente se les llama: *efecto X*.[19]

Aquí se introducirá un importante factor que interviene tanto en la generación de las perturbaciones económicas y financieras como en las medidas que, para aminorar sus efectos, ponen en práctica las autoridades económicas. Se trata de un factor complejo por la dificultad para delimitarlo y medirlo así como para explicar el origen de sus variaciones que, dicho sea de paso, pueden ser abruptas en cortos periodos de tiempo, son: las expectativas de los agentes económicos.

Se trata de un elemento que surge como producto de la evaluación subjetiva del entorno económico y de la proyección de tendencias futuras al respecto de diversas variables de interés para los agentes que formulan expectativas. De esta forma los problemas de incertidumbre, información incompleta, información asimétrica e incluso de credibilidad en las políticas son constantes obstáculos para la generación de expectativas certeras. Estos problemas en la formulación de expectativas ayudan a comprender expresiones como la de Daniel Heymann, funcionario de la CEPAL, al mencionar que:

---

[18] Ekelund, R. y Hébert, R. Op cit. Pág. 578.

[19] Por mencionar algunos ejemplos: el efecto *tequila* (México 1994), el efecto *dragón* (sudeste asiático 1998), el efecto *zamba* (Brasil 1999-2000) o el efecto *tango* (Argentina 2001).

"... la interpretación de variables fundamentales, como el déficit fiscal o el saldo en cuenta corriente, necesariamente está condicionada a conjeturas sobre la evolución futura (de dichas variables); no puede decirse entonces que el estado de los *fundamentos* sea directamente observable."[20]

Así, las mejores proyecciones sobre el comportamiento de variables económicas serán las que mejor sorteen los problemas de información, aunque siempre se debe considerar la presencia de márgenes de error y la influencia subjetiva que podrian desviar el resultado proyectado. Es importante para el sustento de las proyecciones macroeconómicas la utilización de técnicas estadísticas y econométricas que permitan una mejor lectura de la información[21] (de la cual se espera que cubra un horizonte temporal suficiente, que sea confiable y actualizada), como las técnicas de obtención de la tendencia y el ciclo en series de tiempo, sin embargo, hay que tomar en cuenta que en buena medída los agentes económicos adicionalmente al uso de técnicas de proyección se muestran ávidos de *lecciones de experiencia.*

En este campo de ideas se encuentra un fenómeno estrechamente asociado a periodos de gran inestabilidad financiera y económica en distintas regiones del mundo. Se trata de un proceso conocido como de *profecías autocumplidas*, que en realidad engloba diversas posibilidades como por ejemplo, en donde bajo ciertas circunstancias los agentes comparten información que no necesariamente es correcta sino solo distribuida con la suficiente amplitud como para lograr que éstos actúen de manera consistente con dicha información o, por otro lado, cuando las autoridades económicas de algún país no cuentan con un nivel suficiente de credibilidad en sus políticas, los agentes internos y externos pueden actuar en dirección contraria a la que esas autoridades pretendan estimular.

EL ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN Y LAS EXPECTATIVAS

La extrema dificultad para crear un modelo generalmente aplicable para la interpretación de la información económica implica un considerable grado de variación en los resultados de las evaluaciones de economías tan diversas que, sin embargo, frecuentemente se pretende compararlas utilizando parámetros comunes. La situación se dificulta aún más en periodos de inestabilidad donde la medición e interpretación de las conductas tendenciales, cíclicas, estacionales e irregulares pueden ser influidas *por el lente con que se mira.*

Otro punto de vista de esta problemática es el que corresponde a los encargados de la formulación de políticas macroeconómicas (y públicas en general) ya que éstos enfrentan la necesidad de, por un lado, realizar las proyecciones propias respecto del comportamiento que más probablemente seguirá la economía y, por otro lado, tienen que adecuar ciertos mecanismos de lectura de las distintas expectativas que se hayan generado por parte de otras fuentes y así estimar el resultado que una determinada política pueda alcanzar.

[20] Heymann, Daniel. *Grandes perturbaciones macroeconómicas, expectativas y respuestas de política*. En la *Revista de la CEPAL* número 70, abril de 2000. Pág. 13.

[21] Lectura que hay que realizar con suma prudencia ya que como menciona G. Calvo: "El estadístico tiene los instrumentos para darnos una estimación de cómo se descomponen las perturbaciones (entre permanentes y transitorias). Pero para hacerlo tendrá que formular supuestos muy fuertes. Sobre todo tendrá que suponer que el presente no difiere significativamente del pasado. Y este supuesto puede ser objetable respecto de mercados emergentes" Calvo, G. *Contagion and suden stops*. University of Maryland, 1998. Citado en Heymann, op. cit. Pág. 16.

LA POLÍTICA ECONÓMICA ANTE LOS EFECTOS DE LAS EXPECTATIVAS

Al acercar el tema de la formación y efectos de las expectativas a las posibilidades de acción de la política macroeconómica podremos encontrar variados ejemplos en los que se aprecia una cercana vinculación entre el análisis de la realidad económica y de su percepción por parte de los agentes.

Una política fiscal que presente fluctuaciones recurrentes entre periodos de relajación que lleve a considerables déficit en las cuentas públicas y periodos de intentos truncos de ajuste, enfrentará (además de los costos macroeconómicos como la inflación o el deterioro en las condiciones de inversión) una gran dificultad para influir sobre las expectativas de los agentes debido a que se habrán generado mecanismos de ajuste y corrección de éstas de corto o incluso muy corto plazo, de este modo las circunstancias de volatilidad de las expectativas impiden la formación de horizontes de programación con mayor cobertura temporal. Aún más allá, se consolida la severidad en la restricción presupuestaria del sector público al deteriorarse su posición como sujeto de crédito tanto desde la esfera internacional como por parte de los agentes privados domésticos.

Ante estas consideraciones es oportuno señalar que no se refieren a la concepción tan generalizada respecto de la necesidad de un *equilibrio fiscal*, se considera en cambio que la disciplina fiscal consiste primordialmente en el compromiso de las autoridades correspondientes por mantener bajo un esquema sostenible el control sobre el balance público de manera que no se limite a mantenerlo con un saldo neutral, sino que la ocurrencia de saldos distintos a éste no rebase los límites de la prudencia económica que, como se verá más adelante por ejemplo en el caso europeo, consiste en mantener los saldos dentro de límites claramente definidos. De esta manera se obtienen beneficios adicionales en materia de las expectativas de los agentes económicos.

Otro aspecto importante dentro de la generación de expectativas es la posibilidad de *contagio* inter-espacial o incluso inter-temporal de los factores de su construcción. Se puede pensar en vías de transmisión de expectativas asociadas a variables estudiadas cotidianamente como el volumen del comercio internacional de cierta economía o los intercambios financieros que experimenta, pero adicionalmente existen factores como los siguientes:

Cuadro 1.1 Factores de la transmisión internacional de expectativas
1. Cambios en la economía internacional que se reflejan de manera análoga en varios países. 2. Impactos directos de unas economías sobre otras que se incorporan en las percepciones sobre las utilidades de los activos. 3. Analogías percibidas en la configuración o las políticas de países, que induzcan a los agentes a interpretar acontecimientos en una economía como base para prever el comportamiento en otra. 4. Efectos de *derrame* generado por agentes con cierto liderazgo o reputación cuyas acciones son tomadas como referencia de grupos de seguidores (incurriendo en el problema principal-agente). 5. Ocurrencia de episodios de *profecías autocumplidas* originados por problemas de información.
Fuente: Basado en información de Heymann, D. (2000). Pág. 25.

III) POLÍTICA MACROECONÓMICA EN MÉXICO

En este capítulo se incluyen los fundamentos básico del compromiso del Estado Mexicano en materia del desarrollo económico, además se incorpora el estudio específico de la política macroeconómica en el país desde una perspectiva histórica con la finalidad de aportar información y elementos que permitan comprender la evolución económica y problemáticas a que se han enfrentado los hacedores de políticas en el país, así como el proceso de cambio estructural de la economía mexicana bajo un nuevo modelo de desarrollo.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

La política económica en México tiene su fundamento jurídico en la misma Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos donde se incluyen diversos artículos relativos al papel, las condiciones y formas de la intervención del Estado, correspondiéndole a éste "la rectoría del desarrollo nacional para garantizar que ésta sea integral". En este mismo artículo constitucional se establece como condición para el "pleno ejercicio de la libertad y la dignidad de los individuos, grupos y clases sociales" el "fomento del crecimiento económico y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza". Para ello, el Estado recurrirá a la planeación, conducción, coordinación y orientación de la actividad económica nacional y llevará a cabo "la regulación y fomento de las actividades que demande el interés general".[1]

Esta tarea se materializa en la acción del Poder Ejecutivo Federal (por supuesto interrelacionado con los otros poderes de la Unión, por ejemplo, en la tarea de presupuestación) que a su vez, delega áreas de responsabilidad a diversas secretarías, entre ellas destacan por su importante papel en el desarrollo de la política económica: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Secretaría de Economía[2] y organismos públicos como el Banco de México y Nacional Financiera. Pero el Estado no es el único actor del desarrollo económico nacional, sino que en él participan "con responsabilidad social" el sector público, el sector social y el sector privado de la economía. Para fines de este estudio y de manera coherente con nuestros objetivos, concentraremos nuestra atención en la función Estatal.

Otra exigencia constitucional relevante es la de organizar "un sistema de planeación democrática del desarrollo nacional que imprima solidez, dinamismo, permanencia y equidad al crecimiento de la economía."[3] En términos generales, la mayoría de las economías del mundo son economías mixtas, donde la asignación de los recursos escasos se realiza mediante una interacción de los mecanismos de los precios y de las directrices establecidas por el Estado. Además, corresponde a la actividad estatal proporcionar y defender el marco jurídico que establezca las normas necesarias para la realización de la actividad económica con el mínimo posible de fricciones.

De manera análoga a la responsabilidad constitucional del Estado Mexicano, existen otras disposiciones jurídicas que regulan a las instituciones involucradas en la aplicación de la política económica. Por ejemplo, tenemos la Ley del Banco de México recientemente reformada, que es a su vez reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del Art. 28 Constitucional. Esta ley contempla las atribuciones y objetivos que rigen la actividad del banco central.

El Banco de México se erige como "una persona de derecho público con carácter autónomo"[4] (Art.1°) cuya finalidad es "proveer a la economía del país de moneda nacional" (Art. 2°) y supeditado dicha finalidad se encuentra su objetivo *prioritario* consistente en darle estabilidad a la capacidad de compra del peso mexicano, de ahí la imperante preocupación de esta institución por las tendencias de los precios en la economía.

[1] Los anteriores son fragmentos de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Art. 25.
[2] Hasta el año 2000 Secretaria de Comercio y Fomento Industrial.
[3] Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Art. 26.
[4] *Ley del Banco de México*, Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993, reformada adicionada y derogada por los Decretos publicados en el Diario Oficial de la Federación del 17 de noviembre de 1995, 23 de enero de 1998 y 19 de enero de 1999.

Adicionalmente se le otorga el papel de promotor del desarrollo del sistema financiero y de vigilante del correcto funcionamiento de los sistemas de pagos. Esto se refiere a su papel de "Banco de bancos" y a su responsabilidad de salvaguardar algo que, a la vez, es condición de su existencia: los sistemas de pagos, que toda economía monetaria necesita para su actividad cotidiana.

El Artículo 3° de la *Ley del Banco de México* es un sumario de las funciones encomendadas al banco central mexicano:

I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos;
II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia;
III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo;
IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera;
V. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y
VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

El marco jurídico de la política fiscal mexicana es comparativamente más extenso que el correspondiente a la política monetaria, incluye una normatividad más desagregada y, por tanto, específica sobre los aspectos de presupuesto, ingreso, gasto y deuda del Gobierno Federal[5] además de la coordinación entre los diferentes niveles de Gobierno. Igualmente se basa en preceptos constitucionales e incluye en su normatividad a la Ley de presupuesto, contabilidad y gasto público, la Ley de Ingresos de la Federación, el Presupuesto de Egresos, el Código Fiscal de la Federación, así como leyes y reglamentos de impuestos específicos y de coordinación fiscal, entre otros.

PERFIL PREVIO DE LA ECONOMÍA MEXICANA: 1976-1982

La economía mexicana abandonaba el periodo conocido como "el milagro mexicano" y comenzaba a arrastrar problemas como bolas de nieve, el tipo de cambio perdió su estabilidad nominal de más de veinte años al devaluarse 59% en septiembre de 1976, las reservas internacionales estaban prácticamente agotadas, la inflación en niveles preocupantes de 22%, una deuda externa que se había incrementado en 100% entre 1974 y 1976, los déficit públicos se hacían recurrentes, en general, las condiciones en que se desenvolvía la economía reflejaban un importante deterioro que ensombrecería su desempeño futuro. Se habían hecho comunes las prácticas de política económica expansionista, principalmente en lo que se refiere a gasto público[6], y la deuda externa se había convertido en una fuente de financiamiento importante para el crecimiento de la economía. Además, frecuentemente el déficit público que caracterizó esta etapa era financiado con emisión monetaria. De ahí podemos anotar que la política monetaria carecía de independencia al ser obligada a financiar una política fiscal expansionista, distorsionando su operación en relación con el sector privado de la economía ya que

[5] Este estudio se dirigirá a los niveles más agregados en materia de las finanzas públicas, principalmente al Sector Público consolidado y al Gobierno Federal.
[6] El entorno financiero del sector público se veía fuertemente presionado por factores como el manejo de numerosas entidades paraestatales, la aplicación de subsidios, los estímulos fiscales a la inversión, la existencia de regímenes tributarios especiales y precios estratégicamente controlados (como en casos de bienes y servicios públicos).

para evitar que la expansión de la base monetaria condujera a importantes presiones inflacionarias se manejaban instrumentos como el encaje legal[7], las reservas bancarias obligatorias y el control del crédito al sector privado, mecanismos que buscaban limitar el multiplicador monetario y contrarrestar así los efectos del financiamiento público monetizado. De esta manera se distorsionaba el funcionamiento de la política macroeconómica en el sentido de que la política monetaria respondía, además de los objetivos que le son propios, a un objetivo de carácter fiscal como es el balance público, cediendo el instrumento de la emisión monetaria para estos fines y sobrecargando otros instrumentos de control monetario con la intención de contrarrestar la inflación que se surgiera como producto del financiamiento público monetizado.

Pero todas estas condiciones que favorecerían opiniones pesimistas (o más bien, preocupadas) se acallaron frente a una nueva promesa de riqueza nacional: **el petróleo**.

La historia petrolera de México era amplia, pero hay un cierto consenso entre autores de que a partir del descubrimiento de importantes yacimientos en el sureste del territorio en 1978[8] se inició un auge petrolero que conduciría a este recurso a convertirse literalmente en una fuerza motriz de la economía mexicana y una fuente promisoria de recursos fiscales, papel que ostentaría hasta mediados de los años ochenta. Este auge petrolero se vio alentado por un periodo de altos precios del energético y una demanda creciente y prometedora por parte de los países industriales.

La perspectiva de la política económica también se adaptó a las expectativas petroleras, las acciones encaminadas a impulsar un crecimiento vigoroso se anticiparon, crecimiento que en los hechos se presentó principalmente como producto de un amplio esfuerzo en materia de inversión pública, sobre todo relacionada con el crecimiento de la infraestructura y de la actividad extractiva de petróleo. Además, los mercados financieros internacionales mostraban una disposición favorable para la obtención de recursos, disponibilidad caracterizada por un cierto entusiasmo hacia los países exportadores de petróleo.

Las condiciones favorables de financiamiento propiciaron la expansión del gasto público y privado de forma que la economía alcanzó niveles importantes de crecimiento productivo de alrededor de 7.8% promedio anual. Pero, por otro lado, hay que señalar que el endeudamiento externo continuaba su preocupante trayectoria de crecimiento y la continua monetización del déficit público constituía una fuerte presión en contra de la estabilidad de precios. Además se presentó un caso de la "enfermedad holandesa" que partía del hecho de que al contar con un régimen cambiario fijo, tendió a sobrevaluar la moneda y a incentivar así, las importaciones incluso de productos competidores de los nacionales, golpeando la actividad industrial interna.

Durante estos años se produjo un fenómeno digno de mención que Enrique Cárdenas denomina *crowding in* [9](efecto atracción) en el cual, ante un creciente nivel de inversión gubernamental el gasto privado en inversión también se incrementó. La tendencia expansionista de la política fiscal, junto con el incremento en el gasto general de la economía fueron factores de impulso a la demanda agregada. Los precios de la economía eran, hasta cierto punto, contenidos por tres fuerzas principales:

---

[7] Instrumento monetario mediante el que se obligaba a los bancos a mantener una relación reservas/depósitos establecida por las autoridades financieras limitando la capacidad de los bancos de emitir créditos y de expandir la base monetaria.
[8] Véanse Cárdenas, E. *La Política Económica en México, 1950-1994*. FCE y Samulelson, P.A. et al. *Macroeconomía con aplicaciones a México*. McGraw-Hill.
[9] Cárdenas, E. Op. cit. Pág. 108.

1. El aumento de la oferta alimentaria,
2. La apertura a la importación, y
3. La contención de los precios y tarifas del sector público

El Estado mostró un papel de mucha actividad en materia económica y los demás agentes se posicionaron, en lo general, como seguidores de la dinámica estatal. El sector público mexicano estaba ampliamente involucrado en actividades productivas, incluso bajo el fundamento constitucional se erigió como agente monopólico en áreas específicas de la producción. Aún frente al importante flujo de ingresos petroleros, el déficit fiscal se convirtió en la regla durante los últimos años de los setenta, situación de gran riesgo bajo condiciones en que se arrastraba un enorme endeudamiento externo y se enfrentaba un endurecimiento de los mercados financieros internacionales en términos del acceso a recursos así como de las condiciones de pago. Las vías para afrontar la constricción de recursos se limitaban a enfocarse en el sector petrolero, en una economía donde el sector exportador era incipiente, la sobre-regulación e intervencionismo estatal inhibían la formación y crecimiento de pequeñas y medianas empresas y donde el acceso de la inversión extranjera enfrentaba amplios obstáculos en forma de una pesada reglamentación, límites máximos de participación e incluso prohibición en ciertos sectores.

Pero una vez que se profundiza en el estudio de los resultados a mediano plazo del expansionismo gubernamental se tienen que destacar varias tendencias que conducirían a la conocida crisis de 1982.

La petrolización de la economía se convirtió en un factor para que las exportaciones no petroleras se tornaran poco competitivas empeorando el efecto de estrangulación de la economía, ya que tenía que enfrentar incrementos en la tasa de interés externa (empeorando las condiciones de pago de la deuda) sin una fuente sólida de divisas. Para mediados de 1981 los precios petroleros sufrieron una caída importante y se evidenció la falta de una respuesta eficaz por parte de la política económica para intentar corregir los déficit fiscal y comercial, factores que conducirían no sólo al empeoramiento de las condiciones de operación de la economía sino también de las expectativas de los agentes frente al temor de una crisis de balanza de pagos que finalmente desembocaron en un proceso de salida de capitales.

Según Nora Lustig "el intento de reducir el déficit fiscal no tuvo éxito y el gobierno no logró ponerse de acuerdo sobre qué medidas convenía adoptar para corregir el desequilibrio externo: si realinear el tipo de cambio o imponer controles a las importaciones y a la salida de capitales"[10], se mostró así, la debilidad de la estructura real de la economía ya que se había venido concentrando en torno a la actividad petrolera y por ende, sujetando a las fluctuaciones que esta variable pudiera presentar pero adicionalmente se evidenció la débil respuesta por parte de las medidas de política económica que no lograron establecer las bases que permitieran evitar el sobre-endeudamiento (quizá con una política fiscal menos expansiva o con una mayor previsión respecto a los mecanismos de financiamiento). La opinión de Nora Lustig es que las políticas adoptadas no sólo no fueron eficientes sino que incluso cayeron en el terreno de la incongruencia lo cual sólo contribuyó a reforzar las expectativas sobre la gestación de la crisis de la deuda de 1982.

México entró en un periodo de suspensión de pagos del principal de la deuda externa e intentó frenar la salida de recursos por medio de la aplicación de medidas como el congelamiento de cuentas bancarias denominadas en dólares, el establecimiento de un tipo de cambio fijo subvaluado o medias más drásticas como la nacionalización de la banca. Estas medidas en conjunto condujeron al sector

---

[10] Lustig, Nora. *México. Hacia la reconstrucción de una economía*. Ed. F.C.E. 1994. Pág. 45.

empresarial y financiero del país a desconfiar en la capacidad de estabilización económica del gobierno mexicano, coincidiendo con el periodo en que las instituciones financieras del exterior ejercieron un endurecimiento de sus criterios de asignación de crédito hacia países latinoamericanos.

Se ejercieron continuas y pronunciadas devaluaciones del tipo de cambio lo cual aunado a la escasez de financiamiento afectó el nivel productivo de la economía nacional que además se enfrentaba ahora al arranque de un proceso inflacionario alentado por políticas de control de importaciones y otras como los incrementos salariales de "emergencia" o el financiamiento público mediante la emisión monetaria.

Existe un cierto consenso respecto a que la principal causa del grave retraso en la reacción de la política económica ante el empeoramiento de las condiciones internas y externas de financiamiento y productivas se debió a la fuerte creencia que tuvo la administración de José López Portillo de que el *shock* petrolero sería superado en un periodo más o menos corto de tiempo y bajo esa concepción continuó aplicando una política fiscal desmesuradamente expansiva.

LA RECUPERACIÓN Y LAS POLÍTICAS DE AJUSTE: 1983-1987

El cambio sexenal se dio en medio de la grave crisis de la deuda y sus efectos en relación a la producción, el empleo y los precios parecían no haber llegado aún a su peor parte. La administración de Miguel de la Madrid Hurtado sostenía una hipótesis acerca del origen de la crisis basada en la magnitud que había alcanzado el déficit fiscal y en la distorsión en los precios relativos como el tipo de cambio.

A partir de ese diagnóstico, se formularon una serie de objetivos rectores de la política económica que se convirtieron en medidas tendientes a lograr el ajuste de las finanzas públicas y controlar la inflación como objetivos de corto plazo y, el fomento a la competitividad externa, el incremento de ahorro interno y la disminución de la intervención del Estado en la economía como metas de mediano y largo plazos.

La visión gubernamental dictaba que al lograrse mejores condiciones en relación a las cuentas fiscales, al ajustar el tipo de cambio y reestructurar el calendario de pagos de la deuda externa, se presentaría un efecto de recuperación de las entradas de capital que permitieran recuperar una tendencia de crecimiento económico.

También se planteaba la necesidad de redefinir los parámetros de la intervención estatal en la economía. Se trataba de limitar esta intervención bajo la justificación de que debido a ella se habían introducido rigideces en los mercados de bienes y servicios. La política económica en México adquiriría un formato definido por grandes programas de estabilización en los que se verían involucrados el sector público y privado buscando de manera conjunta el equilibrio macroeconómico.

Paralelamente se pusieron en marcha medidas de control salarial con la finalidad de mantener controlado el efecto de los costos laborales sobre la producción y los precios. Entre estas medidas se estableció el incremento salarial en base a la información sobre la inflación esperada y ya no respecto a la inflación verdaderamente observada, lo que condujo a una continua pérdida del poder de compra de los salarios.

Una primera etapa del plan de estabilización[11] denominada *tratamiento de choque*, por la celeridad de sus medidas, se inició con una macro-devaluación del tipo de cambio en diciembre de 1982, una reducción considerable del gasto público y la búsqueda de mayores fuentes de ingresos públicos. Se realizaron las negociaciones y acuerdos que permitirían flexibilizar las condiciones de pago de la deuda externa.

En septiembre de 1982 había iniciado en México un régimen de tipo de cambio dual en el que coexistieron un tipo de cambio controlado y otro nominalmente *libre*. Este mecanismo dual permitía ejercer un importante e inmediato control sobre transacciones internacionales de gran relevancia dadas las condiciones de debilitamiento en los balances con el exterior por lo que se conservó hasta noviembre de 1991. En el siguiente cuadro se muestran los intercambios que se veían involucrados en el mercado cambiario controlado así como en el libre.

Cuadro 3.1 Cobertura de los mercados cambiarios controlado y libre en el periodo del control de cambios: 1982-1991

Mercado controlado
o Importaciones de mercancías. o Exportaciones de mercancías. o Operaciones internacionales de crédito, públicas y privadas, sujetas a registro. Incluyendo flujos de capital y pago de intereses. o El valor agregado por las maquiladoras mexicanas. o Gastos por seguros , trasportación y otros conceptos asociados al comercio exterior. o Pagos por regalías. o Obligaciones en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana.

Mercado libre
o Turismo. o Transacciones fronterizas. o Servicios profesionales. o Alquiler de películas y medios de transporte. o Servicios portuarios y aeroportuarios. o Remesas de trabajadores migratorios. o Transferencias y donativos. o Gastos en el extranjero de empresas de navegación aérea y marítima. o Remisión de utilidades de empresas con inversión extranjera. o Inversión extranjera directa

Fuente: Basado en información de Ramírez Solano, Ernesto. *Moneda, Banca y Mercados Financieros.* Prentice Hall. México, 2001. Págs. 386-387.

La lógica que siguió la actuación del Gobierno Federal se basaba en el poder de dos instrumentos principales: el tipo de cambio y el balance público. Ambos instrumentos con un alto grado de contenido estatal fueron conducidos con energía para lograr un objetivo que sin duda era primordial y que, además, debía ser el punto de apoyo para el proceso de recuperación del crecimiento de la economía: la estabilidad.

Aunque el concepto de estabilidad es más amplio (ya que incluye también a la producción y al empleo) se le asoció rápidamente a la estabilidad de los precios y al ajuste de las cuentas externas debido a que son éstas variables cuyos resultados de política son más expeditos y evidentes para los agentes internos y externos de la economía, más adelante veremos que en periodos de crisis económica existe otro objetivo de corto plazo asociado a las expectativas de los agentes de una economía cada vez más internacionalizada.

[11] Denominado Programa Inmediato de Reordenación Económica, *PIRE* por sus siglas.

La corrección del desequilibrio en el balance público tendría un doble impacto, por una parte contribuiría a la estabilidad de los precios mediante la contracción de la actividad del sector público (y por tanto de su necesidad de financiamiento por la vía monetaria) y, por otra, a la corrección de la balanza comercial actuando conjuntamente con la devaluación del tipo de cambio.

Otros instrumentos que se utilizaron para controlar el crecimiento de la inflación fueron:

a) el manejo de los precios de bienes y servicios públicos,
b) la asignación de subsidios a la producción de bienes de consumo básico, y
c) el control salarial.

Al interior de la política fiscal el programa de recuperación señaló la necesidad de ajustes como incremento de los impuestos e ingresos públicos, reducción de gastos públicos y la renegociación de las condiciones y plazos de pago de la deuda externa pública. En un esfuerzo para evitar la pérdida de empleos, se otorgó apoyo a empresas de forma que estas pudieran también renegociar su deuda externa instituyéndose el Fideicomiso de Cobertura de Riesgo Cambiario (FICORCA) mediante el cual el Banco de México garantizaba la disponibilidad de dólares y la liquidez de las empresas para cubrir sus compromisos con el exterior.

Adicionalmente la posición financiera del país se vio mejorada al conseguirse un crédito sindicado por 5 mil millones de dólares que, junto con el alivio de la presión temporal de los pagos de la deuda y los buenos resultados de la reestructuración de la deuda externa privada[12] mejoró las expectativas respecto a la salida de la crisis.

Es conveniente hacer notar que, si bien la renegociación de la deuda externa practicada en 1983 representó en su momento una importante mejora en el horizonte de vencimientos, aún se vislumbraba el riesgo de una recaída en esta materia ya que una cantidad considerable de los nuevos plazos se habían pactado entre 1987 y 1990. Esta circunstancia originó el interés de las autoridades económicas mexicanas por continuar el ejercicio de renegociación y para 1984 se alcanzó una reestructuración adicional por el monto de 48 mil millones de dólares, se alargaron plazos a 14 años. Además se diversificaron las monedas y los acreedores.

La segunda etapa del plan consistió en una serie de "cambios graduales" entre 1983 y 1985 con una orientación especial al control de la inflación mediante la austeridad presupuestal y el control de ciertos precios "clave" en la economía como son el tipo de cambio, el salario mínimo y los precios de bienes y servicios públicos. Las proyecciones del gobierno estimaban que, de darse esta mejora en la inflación, el balance público y los precios relativos, se podrían recuperar niveles de crecimiento económico similares a los presentados en la época previa al *boom* petrolero.

La gradualidad de la segunda fase representaba un intento por influir sobre las expectativas de los agentes nacionales y extranjeros en el sentido de que no habría sorpresas ni cambios enérgicos en materia de política económica. La estabilización se sumaría a la lista de objetivos de política económica de largo plazo y se conseguiría mediante un proceso de ajuste "suave". La atención de la política económica se volcó sobre la contención de la inflación y la corrección del déficit fiscal y de los precios relativos.

---

[12] Según E. Cárdenas antes de finalizar 1983 ya se había reestructurado el 65% de la deuda externa privada. Cárdenas, E. Op. cit. Pág. 132.

Sin duda uno de los cambios estructurales más significativos emprendido desde 1983 ha sido la reorientación del papel del estado en la economía, hacia una posición de menor actividad directa y de intervención en la actividad económica. De ahí que se desencadenaran importantes procesos de privatización y desregulación que se han extendido hasta años recientes.

También dentro de este ambiente de reducción de la actividad estatal se observó una recomposición de las premisas concernientes al comercio exterior de forma que los mecanismos de protección comercial tendieron a ser eliminados a cambio de una política de liberalización y de acuerdos comerciales que tuvo un gran impulso con la decisión de ingresar al GATT[13] en 1985. El proceso de liberalización comercial continuó avanzando de forma decidida abatiendo los mecanismos de protección comercial, sin que ello representara el inicio de una abrupta invasión por parte de productos provenientes del exterior debido a que el tipo de cambio en su función de instrumento de regulación comercial se mantuvo deliberadamente subvaluado con la intención de prevenir así presiones sobre la balanza de pagos.

Para 1985 era evidente la reactivación económica encabezada por los gastos público y privado. La actividad industrial y el volumen de inversión se incrementaron con efectos benéficos sobre las anteriormente deterioradas cifras de empleo sin embargo, este impulso en la demanda agregada ejerció una importante presión sobre el nivel de precios que de manera conjunta con la reactivación de las importaciones llevaron a la balanza de pagos a situarse en una posición que exigía un ajuste en el tipo de cambio.

El balance público no había podido mostrar signos de saneamiento, en parte por el incremento en el gasto público dirigido a promover la reactivación pero también de forma importante debido a las malas condiciones en los precios de los mercados de petróleo que mermaron una fracción muy importante el ingreso público, ya que las fuentes internas de recursos para el sector público resultaban irregulares e insuficientes. De esta forma el compromiso establecido con el Fondo Monetario Internacional en materia de ajuste macroeconómico no pudo cumplirse y como resultados de ello se suspendió el flujo de recursos correspondientes al programa de apoyo financiero que se había firmado con dicha institución. Adicionalmente los requerimientos financieros del gobierno se vieron incrementados por la necesidad de instrumentar programas de reconstrucción posteriores a los sismos de septiembre de 1985.

En un intento por allegarse recursos, el gobierno federal recurrió a la emisión de valores gubernamentales impactando las tasas de interés y absorbiendo recursos del sector privado, estas medidas deterioraron las condiciones para que se pudieran realizar inversiones productivas de parte del sector privado y que podrían haber aportado cierta continuidad al proceso de recuperación. La dificultad para incrementar los ingresos públicos, llevó a buscar reducciones en los gastos públicos, principalmente en los rubros de la inversión pública profundizando aún más las condiciones de estancamiento en la producción y comprometiendo el dinamismo que pudiera presentarse en periodos posteriores.

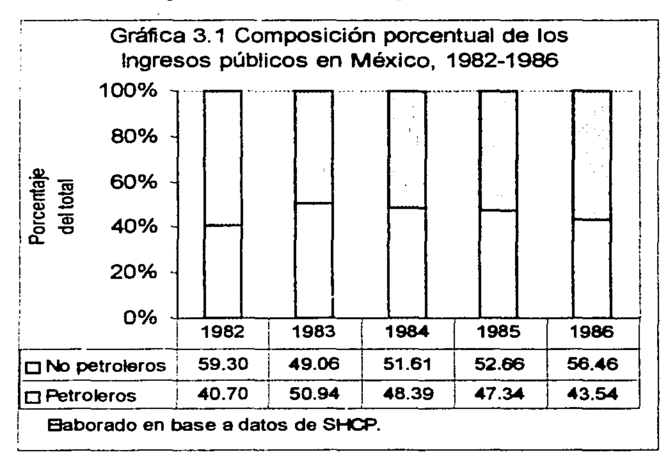
La trayectoria de la inflación inició un severo periodo de elevación que continuaría por los siguientes tres años, según E. Cárdenas esto puede atribuirse a la liberación de las presiones inflacionarias que se habían reprimido mediante la contención de los precios y tarifas del sector público y de otros precios

[13] Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT por sus siglas en inglés). Tratado internacional en materia de negociación comercial y resolución de controversias creado en Ginebra en 1947 con el que México firmó el correspondiente protocolo de adhesión en julio de 1986.

sobre los que se ejercía control gubernamental. Otra fuente de presión inflacionaria fue la devaluación del peso estimulada por la necesidad de acumular divisas destinadas para pagos al exterior. La descripción de E. Cárdenas del círculo vicioso mediante el que la inflación, en sus palabras, se había vuelto *interconstruida* en la política económica es la siguiente:

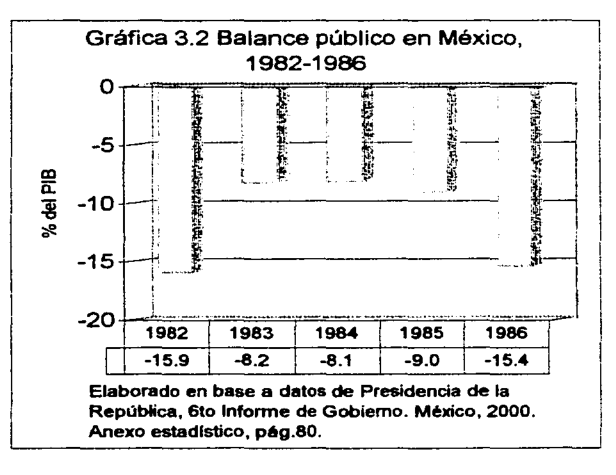
> "...los aumentos en los precios sobrevaluaban el tipo de cambio y presionaban las tasas de interés nominales hacia arriba, lo cual aumentaba el costo del servicio de la deuda interna, presionando el déficit fiscal; la ausencia de recursos del exterior y la negativa a aumentar los ingresos tributarios demandaban más emisión de bonos gubernamentales, lo que a su vez presionaba nuevamente las tasas de interés hacia arriba. El exceso de demanda agregada, los aumentos de salarios nominales para compensar por la inflación, y los aumentos en los costos financieros de las empresas por tasas de interés más altas, nuevamente presionaban los precios hacia arriba, cerrando así el círculo vicioso."[14]

Para el estudio de la política económica, los resultados obtenidos a partir de la instrumentación del *PIRE* nos muestran que existe una diferencia notable en la velocidad de respuesta de las diferentes variables macroeconómicas asociada al nivel de *contenido estatal* que cada una posee. Por contenido estatal se entiende aquí el grado de participación que directa o indirectamente ejerce el Estado para influir en los cambios de una cierta variable, para nuestro interés, económica. El contenido estatal se confronta respecto al contenido privado.



	1982	1983	1984	1985	1986
No petroleros	59.30	49.06	51.61	52.66	56.46
Petroleros	40.70	50.94	48.39	47.34	43.54

Elaborado en base a datos de SHCP.



1982	1983	1984	1985	1986
-15.9	-8.2	-8.1	-9.0	-15.4

Elaborado en base a datos de Presidencia de la República, 6to Informe de Gobierno. México, 2000. Anexo estadístico, pág.80.

A mediados de la década los ochenta la economía mexicana sufrió los efectos adversos de una guerra de precios que se había desatado en el mercado petrolero internacional, debido a la considerable participación de los ingresos públicos originados por las exportaciones de petróleo. La caída en los precios llevó a cotizar el petróleo mexicano en 1986 en un precio que era alrededor de 66% inferior con

[14] Cárdenas, E. Op. cit. Pág. 140.

respecto al promedio del año anterior, adicionalmente el mercado petrolero enfrentaba condiciones de sobreoferta de modo que también el volumen de ventas se vio reducido[15].

Como ya se mencionó los ingresos petroleros representaban una fracción importante de los ingresos de sector público mexicano, factor que obligó al ajuste de las posturas de la política macroeconómica. Mediante el incremento de los precios y tarifas de sector público así como de los precios controlados se intentó contrarrestar la pérdida de ingresos fiscales pero, en el otro lado de la balanza, el gasto público continuó incrementándose principalmente debido a repetidos incrementos en los pagos por concepto de intereses de la deuda pública, de esta forma el déficit fiscal regresó a un nivel similar al que había presentado en 1982.

Nuevamente en la búsqueda de mejorar las cuentas externas del país, los tipos de cambio sufrieron una importante devaluación de la que se esperaba fungiera como freno a las importaciones y aliciente a las exportaciones que pudieran generar divisas y reservas internacionales. Por su parte, la política monetaria actuó de forma consistente con la política cambiaria conduciéndose hacia la restricción de oferta y base monetarias, así se impuso un efecto de elevación sobre las tasas de interés, lo que empeoraría las condiciones de pago de la deuda interna del sector público.

La conjunción de circunstancias no fue alentadora: un sector público cuyos ingresos eran golpeados por el colapso petrolero, una constante y creciente presión por el pago de la deuda pública que empujaba al deterioro del balance público, la inflación reprimida en años previos encontraba vías de escape en el incremento de precios claves para la economía, el efecto que sobre la producción industrial tendría la reducción de las importaciones y, adicionalmente, las políticas cambiaria y monetaria desenvolviéndose por senderos claramente contraccionistas.

Esta serie de condiciones y respuestas de política trajeron para la economía mexicana efectos de carácter dual, por un lado las cuentas externas fueron sujeto de mejoría al presentarse una discreta acumulación reservas internacionales a la par de una recomposición de las exportaciones en la que éstas serían dominadas por el sector exportador no petrolero. Es, de hecho, a partir de 1986 y hasta nuestros días que las exportaciones no petroleras han representado la mayor fracción del total, de esta manera las exportaciones mexicanas se *despetrolizaron*. Aún mas, la participación del sector público en el total de las exportaciones siguió una acusada trayectoria de descenso y aunque desde entonces permanecen concentradas en el rubro petrolero, no han logrado remontar a los niveles de valor de exportación que tuvieron durante los primeros cinco años de los ochenta, en cambio la fracción de exportaciones no petroleras del sector privado inició un periodo de importante ascenso. Las exportaciones mexicanas también se *des-estatizaron*.

[15] Según E. Cárdenas las ventas de petróleo pasarían de 1,438 millones de barriles diarios en 1985 a 1,306 millones en 1986. Cárdenas, E. Op. cit. Pág. 141.

Tabla 3.1 Exportación de mercancías petroleras y no petroleras en México, 1980-1988 (Millones de dólares)

AÑO	PÚBLICAS			PRIVADAS		
	TOTAL	PETROLERAS	NO PETROLERAS	TOTAL	PETROLERAS	NO PETROLERAS
1980	11,649.1	10,436.2	1,212.9	3,862.8	5.2	3,857.6
1981	15,859.3	14,567.1	1,292.2	4,242.8	6.1	4,236.7
1982	17,788.5	16,460.7	1,327.8	3,441.2	16.5	3,424.7
1983	17,359.4	15,960.1	1,399.3	4,952.6	57.1	4,895.5
1984	17,803.5	16,499.9	1,303.6	6,392.5	101.4	6,291.1
1985	15,777.9	14,683.8	1,094.1	5,885.9	82.9	5,803.0
1986	7,649.4	6,217.6	1,431.8	8,508.3	89.6	8,418.7
1987	10,164.3	8,496.2	1,668.1	10,330.2	133.6	10,196.6
1988	8,034.2	6,558.6	1,475.6	12,511.6	152.6	12,359.0

Fuente: INEGI, *Anuario Estadístico de los EUM*. México, 1997.

Por otro lado, el mercado interno de la economía enfrentó condiciones de contracción y presiones inflacionarias. El producto Interno Bruto registró en 1986 la segunda más grande caída de la década, un descenso de 3.8% respecto al año anterior que sólo es inferior al registrado después de la crisis de la deuda[16]. Varios factores contribuyeron con la tendencia de incremento en los precios, principalmente asociados a la elevación de los costos productivos entre los que destacan precios y tarifas de bienes y servicios públicos, el encarecimiento de insumos importados producto de la devaluación del peso y la constante presión para el ajuste de los salarios, ajuste que en condiciones de inestabilidad económica tiende a sobre estimarse contribuyendo así a la generación de una escalada de precios[17].

En junio de 1986 (a sólo unos días de haberse registrado un relevo en la titularidad de la Secretaría de Hacienda) se presentó el nuevo programa económico, el Plan de Aliento y Crecimiento (PAC) que como su nombre deja entrever pretendía orientar la acción estatal para generar un mayor impulso a la actividad económica permitiendo, entre otras cosas, el ejercicio de una política macroeconómica de carácter expansionista. En su faceta monetaria proponía la expansión del crédito interno con el objetivo intermedio de reducir las tasas de interés, siendo el objetivo final estimular la inversión y primordialmente aquella de carácter productivo. En materia del balance público tal vez podría apreciarse menor claridad en las propuestas que de manera general señalaban el compromiso por contener el gasto público. En los hechos, a partir del nuevo programa se desencadenó una nueva serie de importantes esfuerzos de renegociación de la deuda externa, tanto pública como privada, de tal forma que se lograron mejorías en los plazos y las condiciones de pago así como el ingreso de nuevos financiamientos otorgados por parte de organismos internacionales[18] y también de instituciones comerciales.

---

[16] En 1982 se contabilizó un decrecimiento del PIB por 0.6% mientras que en 1983 también decreció en 4.2%. Los años de 1982, 1983 y 1986 representan episodios significativos en la historia reciente de la economía mexicana ya que en un periodo tan prolongado como el que comprende los años entre 1933 y 1994 son los únicos tres años en los que se registra una disminución del producto. Adicionalmente, a partir de 1982 puede distinguirse una senda de menor dinamismo respecto de los patrones del crecimiento económico en México.

[17] De ahí la importancia de elaborar proyecciones lo más precisas posibles en materia de las variables macroeconómicas y de fomentar un ambiente de credibilidad sobre las propuestas de acciones de política.

[18] Con el FMI se signó en este año una nueva carta de intención donde se expresaron diversos compromisos en relación a las posturas de la política económica. Si bien el discurso de Miguel de la Madrid decía que el principal acreedor de México era su propio pueblo, era evidente que la aprobación y el respaldo internacional tendrían un impacto decisivo sobre la viabilidad del nuevo programa económico.

Los resultados del PAC se percibieron en 1987 con modestos pero alentadores crecimientos en el producto y en la inversión privada (1.86% y 6.44% respectivamente en términos reales), sin embargo, las restricciones de recursos y los compromisos de la política fiscal indujeron resultados negativos que se expresan en la persistencia del déficit público (en alrededor del 15.2% del PIB) y en la contracción de la inversión pública federal, pasando del 5.92% al 5.31% como proporción del PIB (lo que representa una retracción de 10.3% respecto de dicha proporción). Pero nuevamente se presentarían condiciones externas que afectarían las perspectivas de mejoría de la economía mexicana, en octubre de 1987 se presentó una fuerte caída en la bolsa de valores de Nueva York y con ella varias bolsas en el mundo, incluida la mexicana, sufrieron fuertes contracciones. En el caso particular de la bolsa mexicana, donde previamente se había registrado una importante entrada de recursos orientados al corto plazo, los administradores tendieron a refugiarse en el dólar como medio de protección internacionalmente común. Esta intempestiva demanda de dólares fue condición suficiente para una nueva devaluación del peso mexicano que, a su vez, contribuiría negativamente con el proceso inflacionario al encarecer los costos de insumos productivos y de otros bienes del consumo hacia los que se había orientado la economía.

El tipo de cambio, en este episodio histórico de la economía mexicana, funcionó como medio de contagio de la inestabilidad externa a un grado tal que orilló a la economía al borde de una escalada hiperinflacionaria, la herramienta del tipo de cambio dual perdió su efectividad y de hecho su operatividad debido a que para evitar la pérdida de reservas del tipo de cambio controlado dejó de ser intervenido por parte del Banco Central lo que lo llevó a niveles similares al tipo de cambio libre, de esta forma una elevada inestabilidad externa condicionó el cambio de régimen de un sistema dual, con control gubernamental parcial, a un sistema de libre ajuste, y aún más, el constante intento de la política económica en diversos frentes por contener la inflación así como el costo que esto había implicado para los agentes económicos internos terminó en la decepción de presenciar niveles de inflación superiores al 100% a finales de 1987.

Nuevamente el proyecto gubernamental de estabilidad y crecimiento en el ámbito económico se plasmaba en un acuerdo denominado Pacto de Solidaridad Económica (PSE) presentado en diciembre de 1987 proyecto que en términos concretos y desde la interpretación de Enrique Cárdenas:

> "...buscaba eliminar el componente inercial de la inflación a través del desmantelamiento de aquellos factores que ya estaban indizados, usar el tipo de cambio como ancla nominal del programa y, al mismo tiempo, inducir un cambio en las expectativas de la gente que reflejara su credibilidad de que el programa podría ser sostenido en el largo plazo."[19]

El PSE parecía un plan envuelto por circunstancias que le dificultarían alcanzar el éxito de las políticas en él propuestas, en primer término se trataba de un intento emergente de contener la inflación (y los perjuicios económico-sociales que contrae) y recuperar, en lo posible, la capacidad de crecimiento económico después de que a lo largo de cinco años de gobierno no había sido posible observar resultados claros de avance firme, enfrentaba así un cierto escepticismo de parte de agentes económicos internos y externos cuya experiencia adquirida a partir de anteriores *pactos* no aportaba elementos de credibilidad en los programas de recuperación. Tenía un periodo vital estrecho, casi un año que, para complicar aún más, se trataba de un año en el que las presiones político-electorales impondrían un

[19] Cardenas, E. Op. cit. Pág. 155.

efecto de contradicción respecto de las premisas macroeconómicas de ajuste, principalmente en relación al control del déficit público.

Los ejes principales del PSE eran el ajuste fiscal (planteado primordialmente desde la perspectiva de la reducción de gastos), una restricción moderada del crédito interno, un tipo de cambio nominal estable, la acumulación de reservas internacionales y la desarticulación de los procesos de indización mediante los que se podían presentar efectos de sobre-ajuste en los precios.

La materialización de estas políticas se percibió de la siguiente manera: las medidas de reducción del tamaño del sector público hicieron posible reducir los costos operacionales de forma que el balance primario económico[20] alcanzó un superávit equivalente al 7.9% del PIB para 1988 alcanzando la meta propuesta en el PSE, sin embargo, el balance público incluyendo los pagos de intereses (esto es, el balance público consolidado) aún se ubicaba en un nivel bastante preocupante: un déficit equivalente al 11.7% del PIB. Esto hace notar que pese a los esfuerzos de redimensionamiento del Sector Público y de ajuste en sus finanzas, el peso de la deuda y de sus pagos de intereses significaron un enorme lastre para los procesos de recuperación que se instrumentaron. En materia de combate a la inflación, además de las medidas de tipo presupuestal, se aplicaron acciones en tres frentes principales:

1. **El monetario** con una reducción del crédito interno a un 90% del nivel promedio de diciembre de 1987[21],
2. **El cambiario** que pretendía mantener la paridad respecto a dólar en un patrón de estabilidad que pudiera dar certeza a en lo referente a posturas comerciales y financieras. Esta política se haría posible dada la reciente trayectoria de depreciación del tipo de cambio de modo que, al partir de un punto de subvaluación[22] se hacía viable mantenerlo estable pese a las considerables diferencias en el incremento de precios. La política cambiaria fue apuntalada por la acumulación de reservas alcanzada a partir de las altas tasas de interés (que a su vez fueron producto de la constante restricción monetaria) y por una creciente apertura comercial que aliviaba las presiones sobre el mercado cambiario ya que al eliminarse los permisos previos de importación y reducirse las tarifas máximas, el intercambio se vio libre de distorsión gubernamental y los precios de los bienes comerciables sólo enfrentarían el efecto de las variaciones en el tipo de cambio.
3. **El de política de rentas** consistente en un control de precios sin la característica de la imposición gubernamental sino producto del acuerdo entre los sectores empresarial, laboral y de gobierno. Por otra parte, en un ambiente en el que la experiencia de incremento de precios no era favorable, se tenía que eliminar el efecto de retroalimentación a la inflación que se daba a partir de el ajuste salarial en base a las cifras observadas de ésta, por ello se modificó el esquema de actualización de los salarios a uno basado en la inflación esperada. Se pretendió romper con la inercia que el pasado imponía y en cambio generar un efecto de expectativas favorables que los salarios contribuyeran a hacer realidad.

Al PSE se le ha considerado como un programa heterodoxo debido a su disposición para utilizar, además de las medidas de corte tradicional (ortodoxas) como pueden ser las políticas fiscal y monetaria una vertiente distinta (y por ello heterodoxa): la de política de rentas (también conocida como política de ingresos), que se enfrentaba al escepticismo de los funcionarios del área económica en varios países debido a los malos resultados que habían arrojado en países como Argentina y Brasil aunque, por otra

[20] Balance público que excluye el pago de intereses de la deuda.
[21] Según datos de E. Cárdenas. Op cit. Pág. 156.
[22] E. Cárdenas estima que para 1987 se contaba con una subvaluación de 21%.

parte, estaba el caso de Israel donde la conjunción de disciplina macroeconómica y política de ingresos había resultado una herramienta eficiente para el abatimiento de la inflación. Y precisamente algo similar a este último caso (con las reservas de magnitud y contexto que distinguen ambas economías) fue lo que se obtuvo en México, uno de los logros más evidentes del PSE fue el de poder controlar la amenazante tendencia de incremento de los precios e incluso revertirla en su fase final.

Tabla 3.2 Promedio semestral de la variación mensual del INPC en México, 1986-1988

Semestre	%
1986-I	5.85
1986-II	6.56
1987-I	7.57
1987-II	8.98
1988-I	6.00
1988-II	1.22

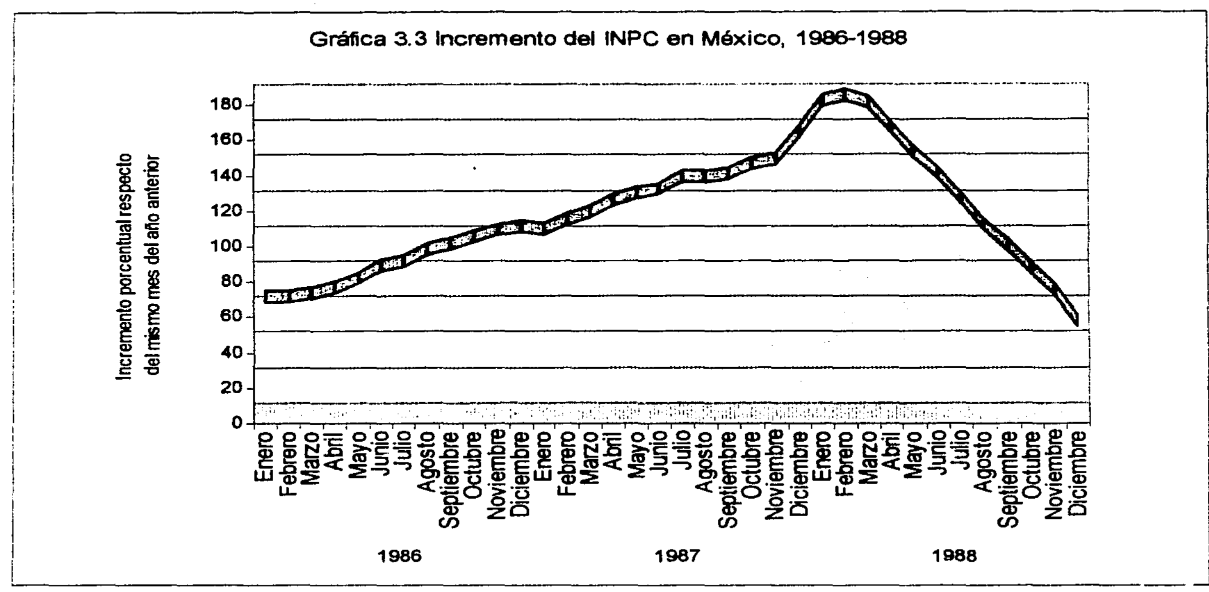
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI y Banco de México.

La actividad económica se benefició de la mayor estabilidad de los precios, lo que significó el mejoramiento de las condiciones para las transacciones comerciales y los proyectos de inversión productiva. La estabilidad del consumo privado y la recuperación de la inversión privada fueron elementos que más que compensaron la reducción de sus equivalentes públicos de forma que el PIB para 1988 registró un incremento de 1.3%, dejando de lado la tendencia recesiva que se temía podía surgir debido a la reducción de la actividad económica ejercida por el sector público.

Pese a los logros en materia de estabilización de los precios y de una modesta recuperación productiva, la economía mexicana arrastraba tras de sí, al final del sexenio, los efectos de un periodo prolongado de inestabilidad y estancamiento. Las condiciones del mercado interno, de los gastos de consumo e inversión y de las transacciones internacionales habían sido considerablemente desfavorables como producto de la inflación y las estrepitosas variaciones cambiarias, el crecimiento económico pasó por una de sus peores etapas promediando un crecimiento de 0.04% en el sexenio, la percepción de los agentes internacionales se había deteriorado por el ahogamiento económico que venía representando el elevado endeudamiento externo[23] junto con el recurrente temor de que el gobierno declarara la moratoria de pagos, los salarios acumulaban un considerable rezago profundizado por el régimen de control gubernamental a que se habían sometido con fines estabilizadores, la inversión pública federal en términos reales acumuló una contracción del 13% a lo largo del sexenio[24].

[23] Los saldos de la deuda externa durante el sexenio de Miguel de la Madrid alcanzaron los niveles más altos del periodo de que este estudio se ocupa medidos como proporción del PIB.

[24] A partir de la serie de Inversión Pública Federal publicada por el INEGI, se transformó a términos reales mediante la deflación usando el Índice Nacional de Precios al Consumidor obteniendo una contracción sexenal de 17.44%, pero dadas las características particulares del gasto de inversión pública y principalmente su carácter más productivo comparado con otros rubros del gasto público, se prefirió utilizar el resultado de la deflación utilizando el Índice Nacional de Precios al Productor cuyo resultado muestra una contracción de 13.06%.



Fuente: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos*.

Al final del gobierno de Miguel de la Madrid, se pueden señalar transformaciones estructurales en la economía mexicana que constituirían el punto de partida para una nueva serie más intensa de reformas promovidas por el gobierno de Carlos Salinas y que implantarían una nueva y decidida orientación de crecimiento hacia el exterior.

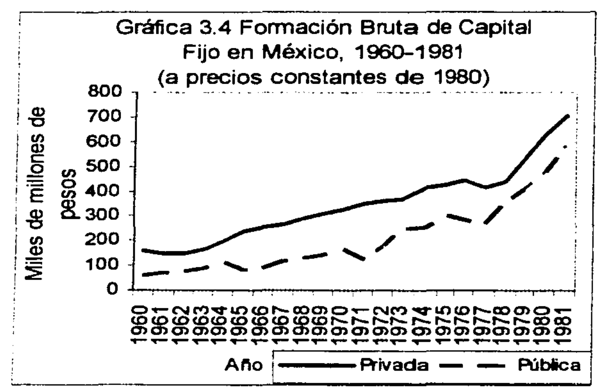
CAMBIOS ESTRUCTURALES Y REFORMA ECONÓMICA, 1982-1988

a) COMPORTAMIENTO Y ORIGEN DE LA INVERSIÓN

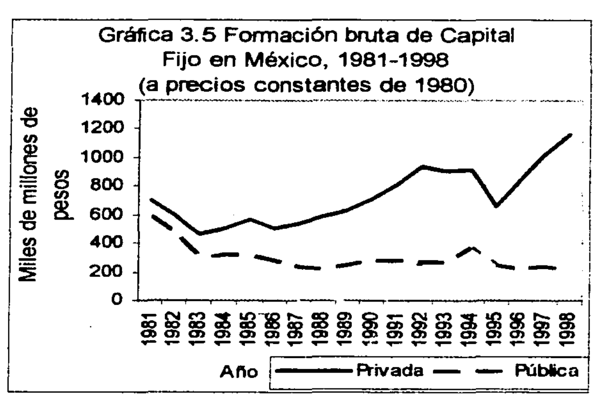
Durante las décadas de los 60 y 70 la inversión privada así como la pública seguían una clara tendencia de crecimiento con una característica particular, ambas presentaron tendencias bastante similares, en otras palabras, la correlación entre ambas variables era bastante alta[25]. Sin embargo, para 1982 se presenta un punto de quiebre, donde la tendencia creciente de ambas variables se ve afectada de manera muy importante: la inversión privada acumuló en 1983 un descenso real de 33.9% respecto de su nivel de 1981, mientras que la inversión pública en el mismo periodo se contrajo en 48.0% también en

[25] El coeficiente de correlación entre las variables Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) Privada y FBKF Pública que se calculó para esta investigación arroja un resultado de $r = 0.9183$ para el periodo 1960-1981, denotando un alto grado de asociación entre las variables dado que el valor máximo de este indicador estadístico es 1. Los datos de dicha regresión son:
INVPRIV* = 75.82 + 0.8976(INVPUBL*) $r = 0.9183$ $d = 2.01$
$t =$ (6.44) (10.37) * transformaciones Cochrane-Orcutt y Prais-Winsten (Ver Anexo 1).
En cambio, para el periodo posterior se pierde la significatividad de la asociación entre estas variables.

términos reales. Después de 1983 la inversión pública no se recuperaría para retomar la importancia que en las dos décadas anteriores ocupó como proporción de la inversión total de la economía, donde había alcanzado niveles alrededor del 40%[26], así, sólo la inversión privada retomaría un camino ascendente, perdiéndose también la similitud de comportamientos de manera que se visualiza una inversión privada no sólo decididamente predominante, sino también mucho más independiente en sus variaciones respecto de su contraparte pública. En materia de política económica, la inversión de origen público vio mermado su dinamismo bajo el efecto de las políticas de contracción y, principalmente como producto de la búsqueda del ajuste en las finanzas públicas, cayendo en un letargo que implica que después de la crisis de 1982 **las posibilidades de crecimiento en el mediano y largo plazos provienen primordialmente del sector privado de la economía**.



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y SHCP.



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica,* SHCP y Presidencia de la República, *6to Informe de Gobierno* México, 2000.

Es digno de mencionar que el rubro de la Inversión Extranjera Directa (IED) registró un incremento considerable de forma que entre 1982 y 1988 su saldo más que se duplicó tanto en términos nominales (en dólares) como en la proporción del PIB que representó, evidenciando que la apertura económica, además de su vertiente comercial, también involucró el acceso de capital productivo extranjero a la economía mexicana. A partir de 1984 se establecieron lineamientos y decretos orientados a flexibilizar el control sobre la inversión extranjera, entre estas normas se incluía la capacidad de la Comisión Nacional para la Inversión Extranjera para relajar el límite de participación en empresas no consideradas reservadas o exclusivas por la entonces vigente Ley de Inversión Extranjera (publicada en 1973). Así, la participación de inversión extranjera podía superar el 49% marcado por la Ley en los casos que se considerara que ello redundaría en un beneficio en términos de producción, empleo, tecnología, etc. llegando a autorizarse casos de participación extranjera mayoritaria en empresas exportadoras, intensivas en capital o como filiales de empresas extranjeras.

Al interior de este incremento de la IED es notorio que el principal impulso provino de la fracción orientada al sector industrial y en relación al país de origen, puede verse que la inversión proveniente de los Estados Unidos de América se define como mayoritaria aún frente a una cierta diversificación ocurrida a fines del sexenio. Se incluye la información correspondiente a la IED de origen canadiense

[26] En 1981 registra una participación de 45.35% del total de la FBKF.

para mostrar la participación en el financiamiento de la inversión en México de parte de los países con quienes posteriormente se firmaría el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Tabla 3.3 Inversión Extranjera Directa en México[1], 1982-1988

		1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
IED Total								
	Millones de dólares	10,786.40	11,470.10	12,899.90	14,628.80	17,05[illegible].10	20,930.30	24,087.40
	% del PIB	5.98	7.70	7.34	7.92	13.09	14.83	14.02
IED proveniente de EUA								
	Millones de dólares	7,334.80	7,601.40	8,513.40	9,840.20	11,046.60	13,716.20	14,957.80
	% del total	68.00	66.27	66.00	67.27	64.78	65.53	62.10
IED proveniente de Canadá								
	Millones de dólares	140.20	162.30	194.80	229.70	270.30	289.60	323.50
	% del total	1.30	1.41	1.51	1.57	1.59	1.38	1.34
IED por sector								
Agropecuario	Millones de dólares	4.80	5.00	5.80	6.20	6.40	21.60	9.60
	% del total	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.
	% del PIB	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.
Extractivo	Millones de dólares	237.30	252.30	258.00	276.00	306.80	355.60	380.50
	% del total	2.20	2.20	2.00	1.89	1.80	1.70	1.58
	% del PIB	0.13	0.17	0.15	0.15	0.24	0.25	0.22
Industrial	Millones de dólares	8,346.70	8,943.70	10,213.30	11,379.10	13,298.00	15,698.50	16,718.50
	% del total	77.38	77.97	79.17	77.79	77.98	75.00	69.41
	% del PIB	4.63	6.00	5.81	6.16	10.21	11.12	9.73
Comercio	Millones de dólares	925.80	984.40	1,015.90	1,125.40	1,276.60	1,255.40	1,502.20
	% del total	8.58	8.58	7.88	7.69	7.49	6.00	6.24
	% del PIB	0.51	0.66	0.58	0.61	0.98	0.89	0.87
Servicios	Millones de dólares	1,271.80	1,284.70	1,406.90	1,842.20	2,165.30	3,599.20	5,476.60
	% del total	11.79	11.20	10.91	12.59	12.70	17.20	22.74
	% del PIB	0.71	0.86	0.80	1.00	1.66	2.55	3.19

[1] Saldo histórico.
N.S. No significativo

Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica*, *Anuario Estadístico de los EUM 1997* y *Estadísticas Históricas de México.*

Cabe aclarar que no se trata de un desplazamiento de la inversión productiva nacional por parte de la inversión extranjera, ya que indudablemente la inversión predominante es la de origen nacional promediando un 88.56% de la formación bruta de capital fijo (FBKF) en el periodo 1983-1988, mientras que la FBKF de origen externo promedió el restante 11.44%, haciendo evidente el contraste entre ambas fracciones.

b) COMERCIO EXTERIOR

Las transformaciones que se dieron en materia de comercio exterior responden a la concepción de la política económica de *crecimiento hacia fuera* en la que se consideraba que la consolidación de un sector exportador competitivo internacionalmente abriría las puertas al incremento de la actividad económica y a la vez generaría recursos en forma de divisas necesarias para afrontar condiciones de déficit en la balanza de pagos. Se dejó atrás el proyecto de industrialización por sustitución de importaciones reemplazado por la búsqueda de la liberalización comercial mediante el abatimiento del nivel promedio de aranceles, el incremento de las excepciones para los permisos previos a la importación y donde el ingreso al GATT constituyó un paso decisivo en forma de compromiso internacional en materia de apertura comercial que daría mayor certidumbre respecto de la postura comercial que habría de seguir el gobierno mexicano en los años siguientes.

Como ya se ha mencionado las exportaciones mexicanas dejaron de ser predominantemente petroleras y originadas en el sector público de la economía y, en cambio, se perfilaron como eminentemente no petroleras y de origen privado.



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Anuario Estadístico de los EUM 1997* y *Banco de Información Económica*.



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Anuario Estadístico de los EUM 1997* y *Banco de Información Económica*.

El relevo de las exportaciones petroleras como fracción líder del total lo tomó el grupo de las exportaciones manufactureras, destacándose el incremento de las exportaciones asociadas al sector automotriz, el colapso petrolero de 1986 condujo a una contracción que afectaría una importantísima fuente de ingresos públicos y, por ende, la capacidad del Estado como agente con actividad económica directa.

Paralelamente al crecimiento del sector exportador privado se desarrolló un sub-sector dedicado a la actividad maquiladora[27] cuyo número de establecimientos a fin de sexenio fue más del doble de los existentes al iniciar el mismo.

[27] El concepto de maquila proviene de la práctica agrícola mediante la que los molinos de granos se apropiaban de una fracción del producto como retribución a sus servicios. La definición moderna de maquiladora es: "En México, planta industrial o conjunto de industrias de propiedad básicamente extranjera que operan con inputs [insumos] extranjeros,

Tabla 3.4 Exportaciones por tipo en México, 1982-1988 (% del total de exportaciones)		
Año	**Petroleras**	**Manufactureras**
1982	75.36	14.21
1983	70.22	20.54
1984	67.67	23.12
1985	68.16	22.98
1986	39.04	44.82
1987	42.11	47.55
1988	32.66	55.99
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Anuario Estadístico de los EUM 1997.*		

La apertura comercial generó un tránsito acelerado entre una economía, cuyo aparato proteccionista era tan amplio que bien podía considerarse como una economía cerrada, a otra en la que el comercio con el exterior no sólo era sujeto de esfuerzos de desregulación sino que se convertiría en pieza clave del modelo de desarrollo vigente hasta nuestros días. La política económica actuaría en adelante bajo esta concepción de apertura al intercambio de bienes y recursos financieros, inspirada en la expectativa de que la competencia internacional tendería a proporcionar beneficios como:

- incentivar mejoras en la competitividad de los agentes domésticos,
- generar recursos (divisas) necesarios para aliviar tensiones con los proveedores internacionales de crédito y en las cuentas externas,
- ampliar los flujos de capital productivo externo,
- fungir como mecanismo del control de precios[28],
- apoyar un sólido sector exportador que, a la postre, arrastrara en su crecimiento a otros sectores productivos y, así, generara empleo y crecimiento económico.

realizan una o varias etapas del proceso de producción de un determinado bien y lo re-exportan para su acabado en el país de origen, fundamentalmente E.U.A." Tomado de *Gran Enciclopedia Larousse*. Planeta. España, 1993. Pág. 6933. Así la maquiladora constituye una expresión de división, muchas veces internacional, del trabajo en la que la fragmentación del proceso productivo y su diseminación en distintos territorios responde a la búsqueda de minimización de costos aprovechando la diversidad en la dotación de factores productivos.

[28] Por la vía de sujetar su evolución a las condiciones de la productividad nacional, la cual sería comparada frente a los niveles internacionales por medio de su expresión en los precios de competencia.

Tabla 3.5 Indicadores de comercio exterior en México, 1980-1988 (porcentajes del PIB)			
Año	(I) Importaciones	(II) Exportaciones	Coeficiente de apertura comercial [a]
1980	15.22	7.99	23.21
1981	16.51	8.19	24.70
1982	10.32	10.10	20.42
1983	7.08	11.95	19.03
1984	8.06	12.22	20.28
1985	8.76	11.42	20.18
1986	8.35	12.32	20.67
1987	8.63	13.26	21.89
1988	11.65	13.84	25.49

[a] [(M+X)/PIB]*100 o alternativamente (I) + (II)
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica.*

Tabla 3.6 Exportaciones por productos seleccionados en México. Sector automotriz, 1982-1988 (millones de dólares)					
Concepto	1982	1985	1986	1987	1988
Automóviles para transporte de personas	66.9	116.6	516.4	1 301.0	1 397.6
Automóviles para transporte de carga	14.3	24.4	29.4	23.5	95.6
Chasis con motor para toda clase de vehículos	0.3	0.1	NS	0.4	8.6
Motores para automóviles	214.1	1 039.7	1 152.7	1 290.9	1 366.5
Muelles y sus hojas para automóviles	28.3	47.7	10.8	45.8	49.3
Partes sueltas para automóviles	131.4	240.7	373.8	444.4	443.5
Partes o piezas para motores	27.3	49.6	80.9	98.4	97.8

NS No significativo.
Fuente: INEGI, *Anuario Estadístico de los EUM 1997.*

Tabla 3.7 Características de la industria maquiladora de exportación en México, 1980-1988

	I	II	(II / I)	III	IV	(IV / III)
Año	Número de estableci-mientos	Personal ocupado	Proporción PO/EST	Insumos importados (Miles de pesos)	Valor agregado (Miles de pesos)	Proporción VA/IM
1980	620	119,546	193	40,095.7	17,728.8	0.4422
1981	605	130,973	216	54,679.4	23,957.0	0.4381
1982	585	127,048	217	108,928.2	46,587.7	0.4277
1983	600	150,867	251	344,782.9	99,521.2	0.2886
1984	672	199,684	297	629,299.6	194,756.6	0.3095
1985	760	211,968	279	980,549.0	325,250.0	0.3317
1986	890	249,833	281	2,653,200.0	792,018.0	0.2985
1987	1,125	305 253	271	7,588,323.0	2,235,150.0	0.2946
1988	1,396	369,489	265	17,582,455.0	5,263,925.0	0.2994

Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Anuario Estadístico de los EUM 1997.*

c) SECTOR PÚBLICO

El sector público de la economía mexicana fue sujeto de un importante replanteamiento de su papel, tendiendo a contraer sus funciones de intervención directa y de empresa pública. El adelgazamiento de la actividad económica del Estado surgió como respuesta a las necesidades de ajuste fiscal pero además se dio en un marco donde el liberalismo económico retomaba un lugar importante dentro de las consideraciones teóricas de la economía y por ello los procesos de privatización se hicieron presentes de forma cada vez más generalizada (tanto en países avanzados como Estados Unidos y el Reino Unido como en economías latinoamericanas como México, Brasil y Chile). En México el proceso de privatización tuvo su punto de partida en 1985 y en 1986 se decretó la Ley Federal de Entidades Paraestatales que vendría a establecer los lineamientos a los que se sujetaría la decisión de privatizar entidades paraestatales.

> "En años recientes, ha habido un redescubrimiento universal del mercado o al menos una mayor comprensión por los hacedores de política y el público del papel que el mercado puede jugar en la economía. Como consecuencia, ha ocurrido una reducción gradual de la intervención gubernamental y se ha incrementado la confianza en el papel asignativo del mercado."[29]

En la siguiente tabla se puede apreciar el redimensionamiento del sector público en el sexenio de Miguel de la Madrid consistente en una reducción del 64% en el número de paraestatales entre 1982 y 1988:

[29] Fragmento traducido de Tanzi, V. *The Changing Role of the State in the Economy: A Historical Perspective.* International Monetary Fund Working Paper (WP/97/114). Sept. 1997. Pág. 17.

Tabla 3.8 Tipo y número de entidades paraestatales en México, 1982-1988					
Año	**Organismos descentralizados**	**Propiedad mayoritaria**	**Fideicomisos**	**Propiedad minoritaria**	**Total**
1982	102	744	231	78	1,155
1983	97	700	199	78	1,074
1984	95	703	173	78	1,049
1985	96	629	147	69	941
1986	94	528	108	7	737
1987	94	437	83	3	617
1988	89	252	71	0	412
Fuente: Ayala Espino, José. *El Sector Público de la Economía Mexicana*. UNAM, Facultad de Economía. Pág. 79.					

d) POLÍTICA MACROECONÓMICA

Como se ha podido ver, a partir de 1982 el desenvolvimiento de la política macroeconómica mexicana se caracterizó por la búsqueda de objetivos emergentes de estabilización, donde las políticas particulares se enfocaron al ajuste de corto plazo, corto plazo que desafortunadamente se prolongó por varios años.

El cambio en la orientación de la política macroeconómica se explica sintéticamente en la siguiente cita de Fernando Clavijo y Susana Valdivieso (2000):

> "A diferencia del modelo de sustitución de importaciones prevaleciente antes de 1982, la política macroeconómica a partir de la crisis de la deuda se abocó a la corrección de los principales desbalances macroeconómicos y a la realineación de precios relativos para bajar la inflación o, lo que es lo mismo, a buscar ante todo la estabilización. El crecimiento dejó de ser objetivo."[30]

Esta corrección de desbalances consistió primordialmente en la reducción del déficit público primario, la inflación y en el ajuste de las cuentas externas. Se puso en marcha para ello la contracción del gasto público por vías como disminuciones de entidades paraestatales, de subsidios, de gastos de inversión, de gasto social y de gasto corriente. Además, en el ámbito comercial las devaluaciones nominales del peso mexicano pretendieron alcanzar un tipo de cambio estable que fuera propicio para el desarrollo de un superávit comercial, para lo cual también se aplicaron medidas de control de la demanda como un importante control salarial.

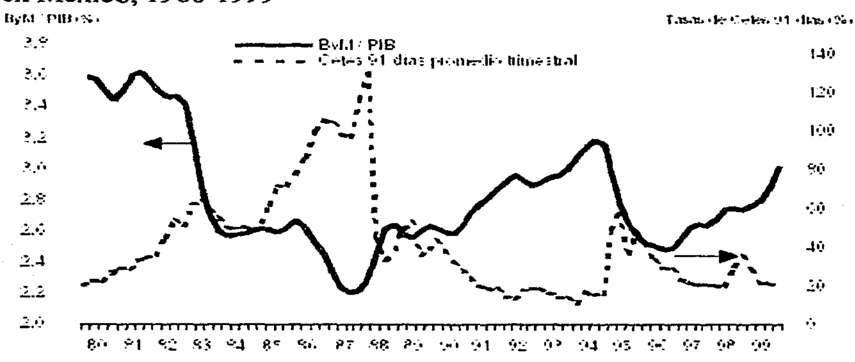
- Política monetaria y sistema financiero

La política monetaria se caracterizó por su posición predominantemente contractiva a lo largo del sexenio 1982-1988, la siguiente gráfica muestra el comportamiento de largo plazo de la relación entre billetes y monedas en circulación con el PIB a precios corrientes (conocida como **coeficiente de monetización**) así como el promedio trimestral de la tasa de rendimiento de los Certificados de la

[30] Clavijo, F. y Valdivieso, S. *Reformas estructurales y Política macroeconómica: el caso de México 1982-1999*. CEPAL, Serie Reformas Económicas No. 67. Pág. 41.

Tesorería con vencimiento a 91 días. En esta gráfica se visualiza la constante contracción del circulante como porcentaje del producto (proceso de desmonetización o aumento en la velocidad del dinero), misma que conduce a un mínimo histórico para el periodo 1980-1999 en a mediados de 1987, al tiempo que las tasas de interés se elevaron a niveles superiores al 100%, constituyendo los máximos históricos (en enero de 1988 la tasa de los CETES a 28 días alcanzó el 157%).

Gráfica 3.8 Tasa de Interés y Tendencia de Billetes y Monedas en Circulación como Proporción del PIB en México, 1980-1999



Fuente: Banco de México. *Política Monetaria. Programa para 2000*. Pág. 68.

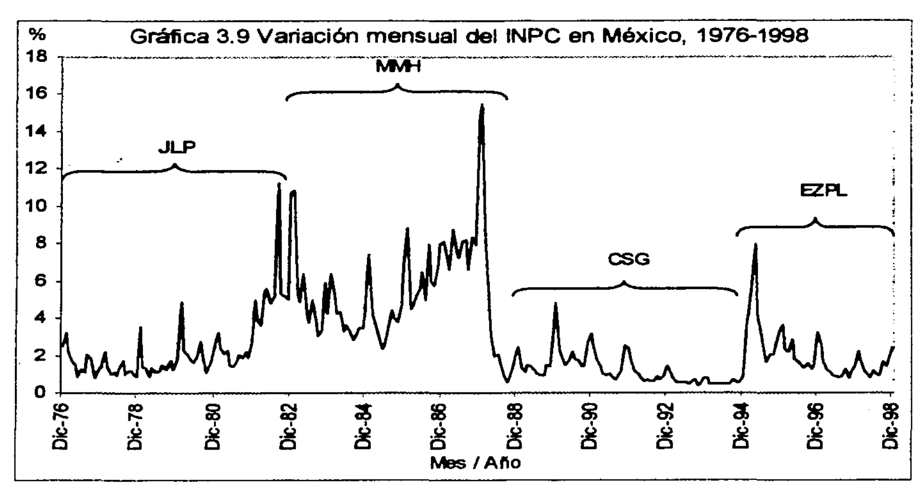
Otro instrumento utilizado contractivamente fue el correspondiente al manejo del crédito interno, cuya reducción afectó principalmente el crédito concedido a la banca comercial, restringiendo sus posibilidades de intermediación y financiamiento productivo (así como su capacidad para expandir la base monetaria).

El combate a la inflación se erigió como el principal objetivo del Banco de México ante la ocurrencia de periodos en los que ésta amenazó con salirse de control. Debemos recordar que en administraciones anteriores a 1982 el Banco de México había apoyado, mediante la expansión monetaria, la tendencia creciente del gasto público en un afán de impulso a la economía, pero que sin duda contribuyó al desencadenamiento de un importante proceso inflacionario. Así, al ser el periodo 1982-1988 en el que se presentaron los niveles más altos de inflación en todo el periodo de este estudio, también se caracteriza por la más drástica contracción monetaria como respuesta de política.

La actividad bancaria estaba sujeta a medidas de control sobre la operación de sus recursos tales como el encaje legal (o tasa marginal de reservas bancarias como se le llamó posteriormente), *cajones de crédito*, mínimos asignables a banca de desarrollo y programas sectoriales, sin embargo, en los últimos meses del sexenio se puede apreciar una relajación del férreo control monetario, donde se incluye la disminución del coeficiente de reservas bancarias de 92 a 51% (en 1987) y un proceso considerable de remonetización (incremento en la relación entre Billetes y Monedas en circulación y el PIB nominal) a partir del cuarto trimestre de 1987.

También en materia del sistema financiero se crearon instrumentos como los Pagarés de la Tesorería de la Federación (o PAGAFE´s, creados en 1986), los Bonos para el Desarrollo (BONDES) y los Instrumentos de Cobertura Cambiaria (creados en 1987). Esta nueva generación de instrumentos financieros, junto con la ampliación de instrumentos comerciales con tasa variable, tuvo una importante

orientación respecto de la búsqueda por reducir al mínimo posible el riesgo originado por diversos factores (como variaciones cambiarias, inflacionarias o de tasas de interés) y hacer así más atractiva y viable su utilización.



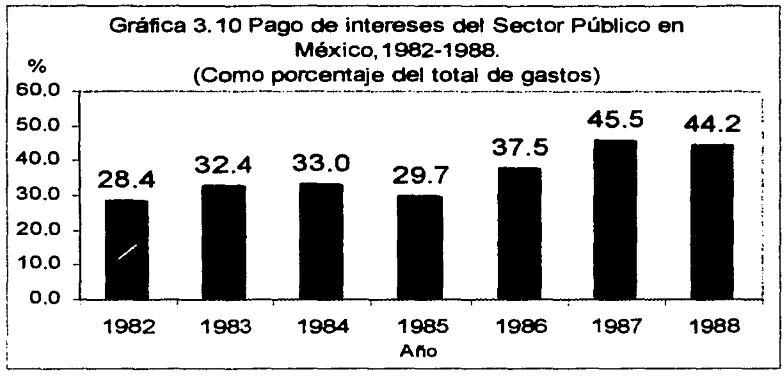
Fuente: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos*.

- Política fiscal

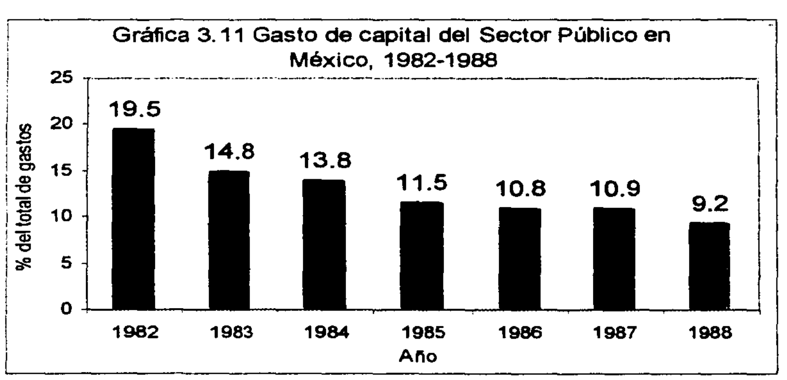
El aspecto de la política fiscal es menos contundente en su postura si se le compara con la correspondiente a la política monetaria, dado que se registraron repetidas oscilaciones en una variable fundamental como es el balance público.

Uno de los principales obstáculos para el saneamiento fiscal entre 1982 y 1988 lo representó la enorme carga de los pagos asociados a la deuda pública externa, dado que ésta alcanzó proporciones muy elevadas (las mayores de todo el periodo de estudio). A partir de lo anterior se explica que el balance económico primario del sector público[31] haya sido predominantemente superavitario (mostrando los resultados de los esfuerzos encaminados al ajuste), pero el balance público consolidado se haya mantenido en déficit. En la gráfica 3.10 podemos observar que el pago de intereses representó una fracción considerable de los gastos del sector público, de modo que pese a las reducciones aplicadas en rubros como inversión y otras transferencias de carácter social el balance público no mostró una clara tendencia al ajuste financiero. En este sub-periodo se encuentra la mayor contracción real del gasto público presupuestal al promediar entre 1983 y 1988 una variación de -3.96% mientras que para los siguientes sub-periodos 1989-1994 y 1995-1998 fue de -2.35% y 0.06% respectivamente.

[31] Balance público que excluye el pago de intereses.



Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP, *Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas*. Varios años.



Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP, *Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas*. Varios años.

Tabla 3.9 Saldos de la deuda externa en México, 1982-1988 (saldos al final del periodo)

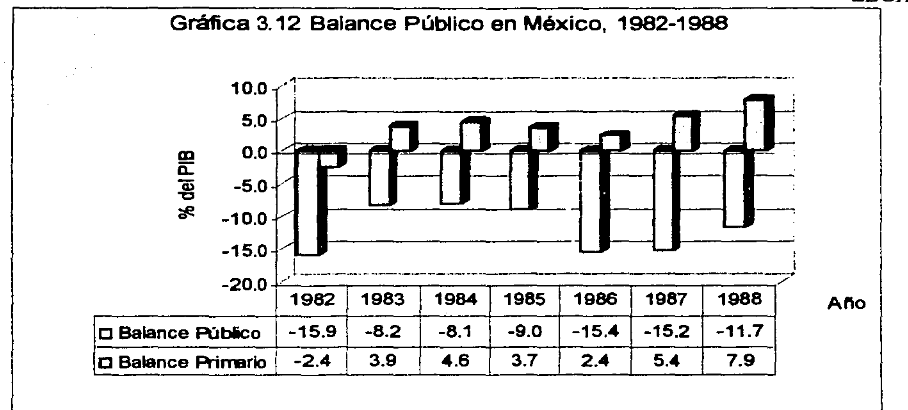
Año	Millones de dólares	% del PIB
1982	58,874.2	44.2
1983	62,556.2	40.1
1984	69,377.9	37.6
1985	72,080.1	45.5
1986	75,350.9	67.3
1987	81,406.8	63.7
1988	81,003.2	40.4

Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública*.

Tabla 3.10 Gasto presupuestal del Sector Público en México, 1982-1988 (acumulado al final del periodo)

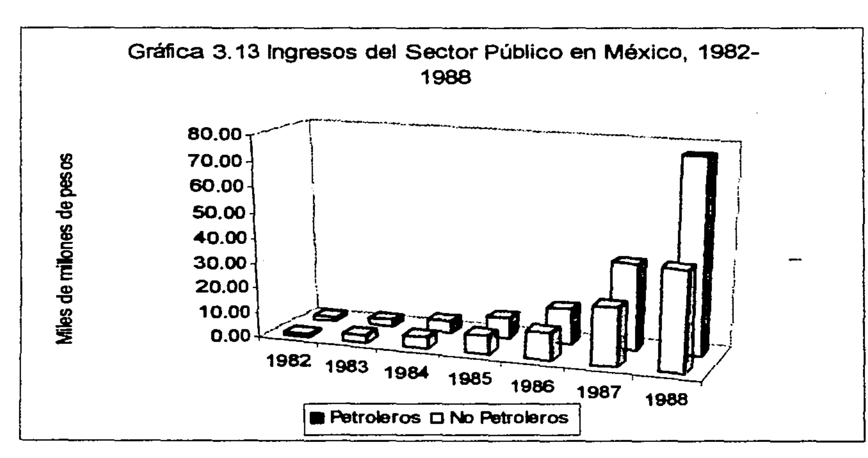
Año	Millones de pesos	% de variación anual real*
1982	4,066,021	13.7
1983	6,990,737	-14.8
1984	11,070,037	-4.3
1985	18,698,036	7.1
1986	35,729,384	2.6
1987	84,401,072	1.9
1988	151,484,454	-16.2

* Usando el INPC como deflactor.
Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública* e INEGI.



Fuente: Elaborado en base a datos de Presidencia de la República, *6to Informe de Gobierno.* México, 2000. Anexo Estadístico pág. 80.

Finalmente, el financiamiento del sector público redujo su dependencia de los ingresos petroleros en comparación con las fuentes tradicionales de ingresos como los impuestos.



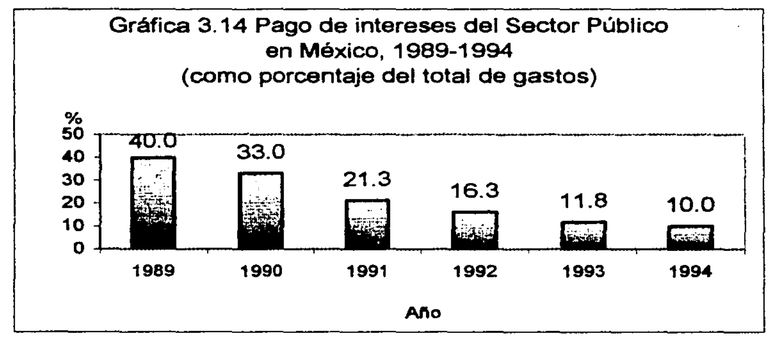
Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP.

DE LA RECUPERACIÓN 1988-1994 A LA CRISIS DE 1995

La nueva administración al mando del Lic. Carlos Salinas de Gortari enfrentaba ya no una economía en crisis, (como la que recibió el Lic. Miguel De la Madrid) sino una economía que había logrado contener enormes desequilibrios, donde el rezago en materia de crecimiento en que se había incurrido como resultado de la extendida ejecución de políticas contractivas representaba uno de los más importantes retos a resolver, junto con el todavía enorme peso de la deuda externa que fungía como

lastre para la asignación de recursos, la reactivación económica y para la obtención de financiamiento externo, dado que deterioraba la evaluación de la economía mexicana desde la perspectiva internacional. Estas consideraciones, junto con el compromiso por continuar con un perseverante control de la inflación, se plasmaron en el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), programa que vendría a continuar la visión de los *pactos* entre diversos sectores de la economía para generar acciones concertadas en torno a objetivos de estabilización macroeconómica.

Uno de los primeros avances se dio con el inicio de las negociaciones con bancos internacionales al amparo del denominado Plan Brady, consistente en el apoyo del Tesoro de los Estados Unidos para que los países que sufrían de un elevado endeudamiento (como lo eran principalmente los países latinoamericanos), pudieran mejorar su posición frente a sus acreedores. El proceso de negociación de la deuda externa junto con los favorables resultados alcanzados en cuanto a la reducción de la inflación constituyeron señales de aliento para los inversionistas privados, debido a ello la inversión en la economía se recuperó en 1989 en 6.4% superior respecto del año anterior a precios constantes y el PIB también se elevó en 4.2% en ese periodo con una inflación diciembre-diciembre de 20%. Estas condiciones permitieron que el crecimiento económico se reflejara también en materia de recaudación fiscal, de esta forma el ingreso publico nominal se incrementó por el doble del incremento en los gastos públicos, pasando de un balance público de -11.7 a -5.2% del PIB entre 1988 y 1989. En un intento de alentar la recaudación fiscal haciéndola menos gravosa[32] se redujo la tasa del Impuesto al Valor Agregado del 15 al 10% en 1992. No cabe duda que la disminución del pago de intereses de la deuda externa contribuyó significativamente con la reducción de los gastos públicos propiciando la mejoría en el balance público.

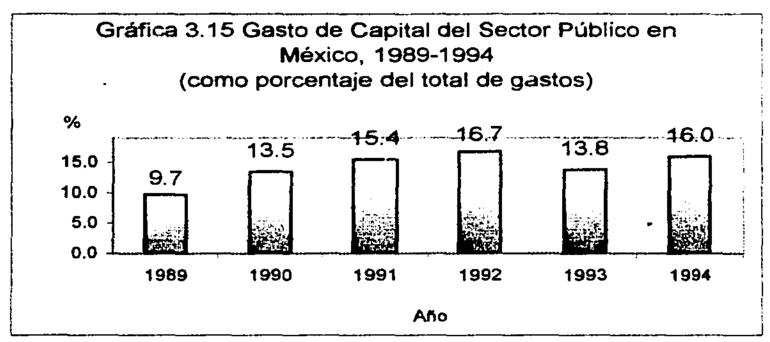


Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública*.

En busca de acercar la configuración impositiva a la de sus socios comerciales, se eliminó el sistema mediante el cual el Impuesto Sobre la Renta (ISR) se calculaba a partir de tasas variables para establecer una tasa uniforme con un nivel máximo de 35% tanto para empresas como para individuos. En 1988 se estableció el Impuesto al Activo de las empresas con una tasa de 2% que fungiría como contrapeso de las reducciones de ingresos fiscales en otros rubros. Los ingresos que se obtuvieron a partir del proceso de privatización se encausaron para el pago de deuda pública y para la creación de un

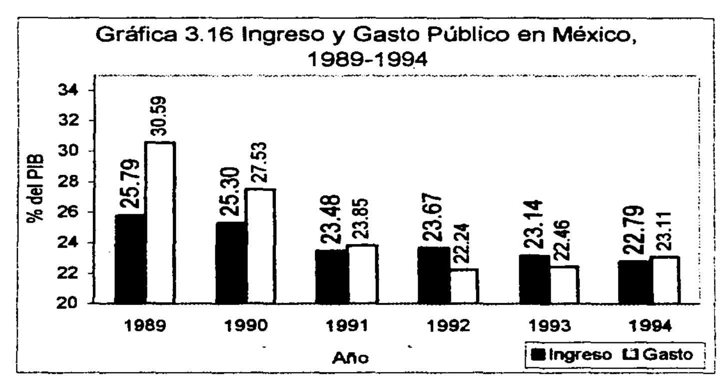
[32] Poniendo en práctica el principio propuesto en la Curva de Laffer, según el cual si la carga impositiva excede su nivel óptimo un descenso en los impuestos llevará a una mayor recaudación. Ver Ayala E., José. *Economía Pública*. UNAM, Facultad de Economía. México, 1997. Pág. 340. y Samuelson, P. A. y Nordhaus, W. D. *Economía*. McGraw-Hill, 14ª ed. España, 1995. Págs. 400-402.

fondo de contingencia. La relativa liberación del gasto público respecto de los compromisos de la deuda propició un periodo de recuperación del gasto de capital y de su componente mayoritario (promediando cerca del 90% entre 1989 y 1994) de inversión física.



Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública*.

En este ambiente de recuperación el criterio que se siguió en materia de control del déficit fue la conducción de la convergencia en las proporciones del ingreso y gasto públicos respecto al PIB hacia un nivel estable en el tiempo, como se logró entre 1991 y 1994 alcanzando el tan añoradamente buscado equilibrio fiscal.



Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública* e INEGI, *Banco de Información Económica*.

Otro factor de aliento fue el otorgamiento de crédito por parte de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial que vendrían a consolidar la confianza internacional respecto del ejercicio perseverante de políticas de estabilización.

Las expectativas de los inversionistas tenderían a ser aún más optimistas frente a anuncios sobre las decisiones de entablar negociaciones para un acuerdo de libre comercio con los Estados Unidos y Canadá así como de reprivatizar la banca mexicana. La visión del gobierno mexicano respecto del papel del Estado en la economía tendía a ser cada vez más clara, aportando certeza a los actores

económicos respecto de la continuidad de los procesos de liberalización, privatización y desregulación económicas:

> "En términos generales, las reformas se orientaron a eliminar las barreras para hacer más competitiva la economía del país, a través de mecanismos de mercado,..."[33]

La mejora en las expectativas se reflejó, en un principio, en una recuperación en la cuenta de capital de la balanza de pagos, donde la inversión extranjera directa fue muy superior a la inversión extranjera de cartera[34]. Posteriormente el optimismo internacional[35] rebasó por mucho el ámbito productivo y se concentró en la inversión de portafolios con volúmenes anuales impresionantes: "De hecho, entre 1989 y 1994 el país tuvo la mayor disponibilidad de recursos externos de su historia".[36]

A principios de los años noventa se profundizaba la dependencia de la dinámica económica nacional hacia el exterior. La conjunción del crecimiento en la demanda agregada, el proceso de liberalización comercial, y el uso del tipo de cambio como política de control de precios (que lo hacía sobrevaluarse) posicionaron a las importaciones como importante mecanismo no sólo de abastecimiento de bienes de capital (a raíz de nivel de dependencia tecnológica) sino además de bienes intermedios e incluso de consumo haciendo resurgir el efecto de la "enfermedad holandesa".

Tabla 3.11 Indicadores de comercio exterior en México, 1989-1994 (porcentajes del PIB)

Año	(I) Importaciones	(II) Exportaciones	Coeficiente de apertura comercial [a]
1989	13.20	14.05	27.25
1990	15.03	14.07	29.10
1991	16.61	14.18	30.79
1992	19.19	14.38	33.57
1993	19.17	15.25	34.42
1994	22.26	17.19	39.45

[a] [(M+X)/PIB]*100 o alternativamente (I) + (II)
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica.*

El libre comercio que, como ya se ha mencionado tenía un auge teórico y práctico a nivel internacional desde mediados de los ochenta, fue una de las directrices de la política comercial de manera que se dio un enorme impulso a los mecanismos de liberalización así como a las negociaciones con otras

[33] Cárdenas, E. Op. cit. Pág. 166.
[34] Situación verdaderamente anómala a lo largo del sexenio, ya que sólo se presentó al comienzo y al final del periodo de gobierno: en 1989 y 1994 (descontando el balance de fin de periodo para 1988 debido a que no refleja los resultados de políticas aplicadas por la administración de Carlos Salinas). Entre 1990 y 1993 el ingreso de recursos en forma de inversión de cartera registró un auge histórico, y fue merecedor de un importante debate (en su momento y en los años posteriores) respecto de su conveniencia y repercusiones sobre la economía mexicana.
[35] Que además coincidió con un periodo en el que el flujo de recursos a nivel internacional buscaba opciones de diversificación como producto de la desaceleración sufrida en las economías a las que tradicionalmente acudían con seguridad como los Estados Unidos, Japón, Canadá, el Reino Unido y otras economías europeas (que atravesaron por un episodio importante de contracción económica en 1991).
[36] Presidencia de la República. *1er. Informe de Gobierno.* México, 1995. Pág. 15.

economías, principalmente del continente americano. Se firmaron tratados de libre comercio con Chile, Canadá y Estados Unidos (TLCAN), Colombia, Venezuela y Costa Rica, aunque cabe decir que pese a estos esfuerzos de apertura al intercambio internacional, tanto importaciones como exportaciones continuaron con su característica concentración con el principal socio comercial de la economía mexicana: los Estados Unidos. Algo muy similar ocurrió respecto a la inversión extranjera directa, donde la participación de la economía estadounidense ha sido preponderante. El marco jurídico en torno a la inversión extranjera se modificó con una nueva Ley de Inversión Extranjera (publicada en 1993) cuya estructura buscó adecuarse al nuevo entorno generado por las disposiciones del TLCAN y en general a la orientación de desregulación de la economía.

En conjunción con la Ley de Inversión extranjera, una nueva Ley de Seguros (publicada en 1990) permitió la participación extranjera en la **creación de inversión** en la rama de seguros y desplazó el correspondiente tope máximo de 15 a 49%, mientras que en los casos de casas de bolsa, grupos financieros y bancos el límite de participación se estableció en 30%.[37]

Paralelamente al proceso de apertura comercial se continuó profundizando en las tareas de reducción del sector público dentro de lo que E. Cárdenas considera fue la tercera fase del programa de desincorporación correspondiente a los procesos que involucraron a empresas de mayor importancia económica y, por supuesto, mayores montos de recursos. Dentro de este grupo de entidades sometidas al proceso de privatización se incluyó la banca comercial, la telefónica Telmex, compañías mineras, de autotransportes, siderúrgicas, aeronáuticas, ingenios azucareros e instalaciones televisoras. Como puede observarse, la relevancia económica de esta fase resulta muy superior a las anteriores (1983-1985 y 1986-1988[38]) donde se había limitado a eliminar una serie de pequeñas entidades con escasa participación presupuestal.

Justificado por la necesidad de mayores recursos para la inversión en infraestructura se emprendió un proceso de apertura a recursos privados en áreas en las que el Estado mantenía el monopolio, de ahí se desprendió la generación de *concesiones* mediante las cuales se promovió la coparticipación pública y privada en los proyectos de modernización y ampliación de infraestructura, necesarios para incrementar los niveles de eficiencia productiva de la economía. En la búsqueda de promover la estructuración de mercados eficientes se creó en 1992 la Ley Federal de Competencia Económica cuyo espíritu se resume en su artículo segundo:

> "Esta ley tiene por objeto proteger el proceso de competencia y libre concurrencia, mediante la prevención y eliminación de monopolios, prácticas monopólicas y demás restricciones al funcionamiento eficiente de los mercados de bienes y servicios."[39]

Por otra parte, una de las más importantes reformas llevadas a cabo en este sexenio se dio en materia del sistema financiero con el otorgamiento del carácter de autónomo al Banco de México mediante la publicación de su nueva ley en diciembre de 1993 (con inicio de vigencia el 1° de abril de 1994), misma que sería utilizada como herramienta y como una importante señal sobre la permanencia de las políticas de estabilidad macroeconómica y ajuste de las finanzas públicas, ya que se marcaban límites a

[37] Estos porcentajes fueron tomados de Lustig, N. Op. cit. Pág. 164.
[38] Según E. Cárdenas. Op. cit. Pág. 169.
[39] *Ley Federal de Competencia Económica.* Artículo 2 (fragmento). D.O.F. 24/12/1992.

la prácticas del financiamiento público mediante la expansión monetaria, tan recurridas en el pasado y que ahora sólo debían ocurrir bajo circunstancias extraordinarias.[40]

La nueva ley del Banco de México también establece los mecanismos que intervienen en la conducción de la política cambiaria, donde la primacía de la Secretaría de Hacienda es evidente al contar su Titular con voto de calidad respecto de las decisiones en esta materia, acordadas por la denominada Comisión de Cambios integrada como ya se dijo por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otro subsecretario de la misma dependencia, el Gobernador del Banco de México (nueva denominación para el anteriormente Director General) y dos integrantes de la Junta de Gobierno del banco central. Cabe destacar que **esta ley no se pronuncia ni obliga a la ejecución de ningún régimen cambiario específico**, por lo que tampoco señala mecanismos de operatividad sino sólo de decisión.

Es pertinente recordar que en noviembre de 1991 finalizó el régimen cambiario dual instaurado en 1982, desapareciendo el tipo de cambio controlado cuando prácticamente se hallaba en el mismo nivel que el tipo de cambio libre. Se dio paso así al régimen de flotación dentro de *bandas* o límites inferior y superior establecidos por el banco central con la intención de promover una mayor certidumbre en el mercado de cambios al establecerse de manera más o menos programada el ritmo en que habría de *deslizarse* el tipo de cambio en el tiempo para ajustarse a la realidad impuesta por el diferencial de inflaciones entre México y su principal socio comercial: los Estados Unidos.

La combinación de las políticas dirigidas a lograr el ajuste fiscal y el régimen cambiario de deslizamiento controlado tenían por objetivo mantener bajo control el incremento de los precios. La sobrevaluación del peso mexicano frente al dólar estadounidense[41] (junto con la política de liberalización comercial) representó una fuerte presión para los productores domésticos de bienes comerciables ya que bajo estas condiciones se enfrentaban a la competencia con productores del exterior cuya oferta tenía cada vez mayor acceso a los mercados mexicanos y el rezago en el ajuste cambiario la hacía viable como alternativa para los consumidores, tomando en cuenta además que los productores internos hacen uso de insumos de los cuales buena parte son bienes no comerciables (energía, mano de obra, materiales y suministros industriales) cuyos precios se habían elevado debido a la lenta respuesta de su oferta ante incrementos en la demanda incentivados, a su vez, por la entrada de

[40] Según el Art. 11 de la Ley del Banco de México éste llevará una cuenta a la Tesorería de la Federación, mediante la cual se otorgará crédito al Gobierno Federal bajo las restricciones estipuladas en el Art. 12:

"El saldo que, en su caso, obre a cargo del Gobierno Federal no deberá exceder de un límite equivalente al 1.5 por ciento de las erogaciones del propio Gobierno previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio de que se trate, sin considerar las señaladas para la amortización de la deuda de dicho Gobierno; salvo que, por circunstancias extraordinarias, aumenten considerablemente las diferencias temporales entre los ingresos y los gastos públicos.
En el evento de que el saldo deudor de la cuenta exceda del límite referido, el Banco deberá proceder a la colocación de valores a cargo del Gobierno Federal, por cuenta de éste y por el importe del excedente." *Ley del Banco de México*. Art. 12 (fragmento). D.O.F. 23/12/1993.

De este modo los episodios en los que los requerimientos financieros del Gobierno Federal conduzcan a exceder el límite del crédito autorizado con el Banco de México traerán como resultado el incremento de la deuda pública y no una expansión monetaria.

[41] Producto de la diferencia en el comportamiento de los precios entre los respectivos países que no se reflejó en un ajuste oportuno en el tipo de cambio, sino por el contrario en un rezago que cada vez se acumulaba más dadas las repetidas reducciones en las magnitudes del deslizamiento programado (según E. Cárdenas el deslizamiento diario en pesos se comportó como sigue: 1 en 1989, 0.8 en 1990, 0.4 en 1991 y 0.2 en 1992). Como referencia se puede señalar que el deflactor del PIB en los Estados Unidos tuvo valores de 3.6, 2.4 y 2.4 para 1991, 1992 y 1993 respectivamente, mientras que el correspondiente a México registró 23.3, 14.4 y 9.5 para esos mismos años según la OCDE.

recursos del exterior (en este caso hay que referirse principalmente a los montos de IED). Se provocó así una distorsión en los precios relativos que llevó al deterioro de las utilidades y de la cobertura de mercado de los productores nacionales, lo que colabora en la explicación del proceso de desaceleración de la economía mexicana registrado entre 1991 y 1993.

Se evidencia así que la utilización de un instrumento comercial, como es el tipo de cambio, para fines de control de los precios resultó en la obtención de resultados favorables en este sentido (como diversos autores coinciden en señalar), **pero al precio de generar distorsiones artificiales[42] en el comercio y en los incentivos del desempeño productivo doméstico.**

La administración de la política monetaria buscó liberalizar los mecanismos de asignación del crédito y de determinación de las tasas de interés pasivas y activas. En 1991, a la par de la transformación en el régimen cambiario, se eliminó el coeficiente de liquidez a que estaban sujetos los bancos de manera obligatoria al igual que los denominados *cajones* selectivos de crédito consistentes en asignaciones crediticias deliberadamente dirigidas. La eliminación del coeficiente obligatorio de reservas abrió el paso a la expansión monetaria por la vía del incremento en el multiplicador bancario, seguido por un importante crecimiento en el volumen de crédito que recibió el sector privado de la economía.

El sector externo de la economía mexicana[43] se tornaba en un factor decisivo para su comportamiento interno, los flujos de capitales establecieron una notable fuente de financiamiento alternativa al ahorro interno, las importaciones adquirieron mayor importancia como componente de la oferta agregada ya que la orientación hacia los productos importados también se acentuó, la presión de los precios externos se convirtió en guía del comportamiento de los precios internos, las exportaciones se consolidaron como el eje principal de la actividad económica, en resumen se estaba gestando una exteriorización de factores con alto impacto en la actividad económica nacional.

El continuo crecimiento de las importaciones como porcentaje del PIB superó incluso la proporción correspondiente a las exportaciones de forma que se estaba incurriendo en repetidos y crecientes déficit comerciales los cuales no parecían generar gran preocupación entre los hacedores de política bajo la justificación de que el déficit en cuenta corriente podía ser suficientemente compensado por el superávit en la cuenta de capital, que continuaba registrando un gran volumen de entrada de recursos. Además, una particularidad que alentaba a tolerar el déficit consistió en el incremento de la importación de bienes de capital que alcanzó una tasa media anual real de 32.8% entre 1989 y 1992 que representaba una significativa oportunidad para la modernización de la planta productiva. El déficit en cuenta corriente se ubicó entre 1991 y 1993 en proporciones del PIB semejantes a las que se habían presentado entre 1980 y 1982, periodos previos a la crisis de la deuda.

La crisis de 1994 arrebata la atención, por su magnitud y repercusiones, de las complicaciones económicas que se presentaron desde finales de 1991 hasta 1993, cuya expresión más evidente es el descenso en el ritmo del crecimiento. Esta merma en la dinámica económica se puede relacionar con el descenso en materia de inversión ocurrido en este periodo, donde como ya se ha mostrado la actividad de las empresas mexicanas se había visto afectada por la *enfermedad holandesa* originada, a su vez, por la sobrevaluación del peso mexicano, obligándolas a reducir sus márgenes de utilidad y a ceder

[42] Originadas por la intervención de variables nominales y no por las características reales de los mercados (costos de producción, productividad, canales de distribución, etc.).
[43] Que como ya se ha visto se refiere primordialmente a los Estados Unidos de América, dada la alta concentración en el intercambio financiero y comercial con esa economía. Las variables estadounidenses tienen un impacto determinante en el estudio de la política económica de México (y del mundo en general), por ejemplo el comportamiento de sus tasas de interés o de sus niveles de inflación conllevan efectos significativos sobre los resultados de las políticas nacionales.

espacios de mercado frente a productos importados. En esta ocasión el principal descenso en la inversión se presentó en el sector privado, con efectos que impactaron fuertemente el concepto de inversión en maquinaria y equipo tanto en su fracción nacional como importada, de hecho, la formación bruta de capital por parte del sector privado decreció en 3.25% real durante 1993, mientras que a nivel agregado el descenso fue de 2.53%, constituyendo un periodo de *desacumulación productiva* que también arrastró hacia abajo al consumo agregado e inclusive a las importaciones (aunque en ambos casos no se llegó al descenso sino sólo a crecimientos bastante modestos). La importación de bienes de capital que, como ya se mencionó, había seguido una alentadora tendencia ascendente desde inicio del sexenio, no escapó a este efecto de contracción y descendió en 6.44% real en 1993.

Tabla 3.11 Agregados macroeconómicos seleccionados en México, 1990-1993 (variación real anual)

Año	PIB	Consumo			Formación bruta de capital fijo			Var. de existencias	Exportaciones	Importaciones
		Total	Privado	De Gobierno	Total	Privada	De Gobierno			
1990	5.07	6.00	6.43	3.33	13.12	13.77	11.21	-2.32	5.31	19.74
1991	4.22	4.78	4.68	5.43	10.99	14.45	0.56	-0.77	5.07	15.18
1992	3.63	4.30	4.68	1.86	10.84	14.96	-3.30	41.60	4.98	19.62
1993	1.95	1.59	1.47	2.40	-2.53	-3.25	0.41	14.36	8.09	1.86

Fuente: Elaborado en base a datos de Presidencia de la República, *6to. Informe de Gobierno*. Anexo estadístico. México. 2000.

El sexenio 1988-1994 se caracterizó, entre otras cosas, por un arribo extraordinario de recursos financieros cuyo efecto ingreso vendría a generar una brecha entre el patrón de inversión y su financiamiento mediante ahorro interno. El espacio de esta brecha fue ocupado por aquella entrada de ahorro externo que, sin embargo, colocó a la economía en una posición de alta vulnerabilidad ante el comportamiento de esta fuente de financiamiento en un entorno en el que las economías desarrolladas mostraban signos claros de recuperación después de la contracción de 1991 y, por tanto, volvían a presentarse como puntos atractivos para dirigir el flujo de fondos financieros.

Tabla 3.12 Ahorro total de la economía por origen en México, 1988-1994. (% del PIB)

Año	Ahorro Total	Ahorro Interno	Ahorro Externo
1988	22.56	21.25	1.31
1989	22.95	20.32	2.63
1990	23.14	20.31	2.83
1991	23.33	18.66	4.67
1992	23.29	16.57	6.72
1993	21.00	15.20	5.80
1994	21.72	14.66	7.06

Fuente: Banco de México. *Indicadores Económicos.*

En un ambiente de alta vulnerabilidad ante los flujos internacionales de recursos, expansión monetaria y del crédito al sector privado, creciente déficit comercial y tipo de cambio con ajustes controlados (y rezagados) autores como Clavijo y Valdivieso (2000) apuntan una posible causa del estallido de la crisis de diciembre de 1994 relacionada con la postura monetaria expansiva:

> "De no haber procedido de esta forma, las tasas de interés hubieran aumentado fuertemente, y frenado la actividad económica, la demanda de importaciones y brecha comercial; aunque es muy probable que el alza de las tasas de interés también hubiera alimentado las expectativas devaluatorias y los ataques contra el peso antes de las elecciones de julio de ese año."[44]

Desde la perspectiva que se presenta en esta investigación estas afirmaciones conducen más bien a comprender (que no justificar) la actuación de las autoridades en el preámbulo de la crisis devaluatoria, pero principalmente a señalar como el verdadero centro de decisiones, donde recayó el movimiento definitivo de la partida entre las expectativas de los agentes y los hacedores de política macroeconómica, en el mercado cambiario[45]. Más adelante se abundará sobre este tema con el apoyo de estadísticas concretas.

Con el nuevo gobierno de Ernesto Zedillo (y aún con Miguel Mancera como Gobernador del Banco de México) la política monetaria se limitó a observar las condiciones del mercado monetario y a responder en materia de liquidez mediante el sistema de saldos acumulados que es un mecanismo mediante el que la actuación de la autoridad se sujeta a pruebas de tipo ensayo y error, misma que desde cierto punto de vista tiene menor capacidad para responder decididamente a variaciones mayores. **La autoridad se convirtió pues, en un agente seguidor del mercado.**

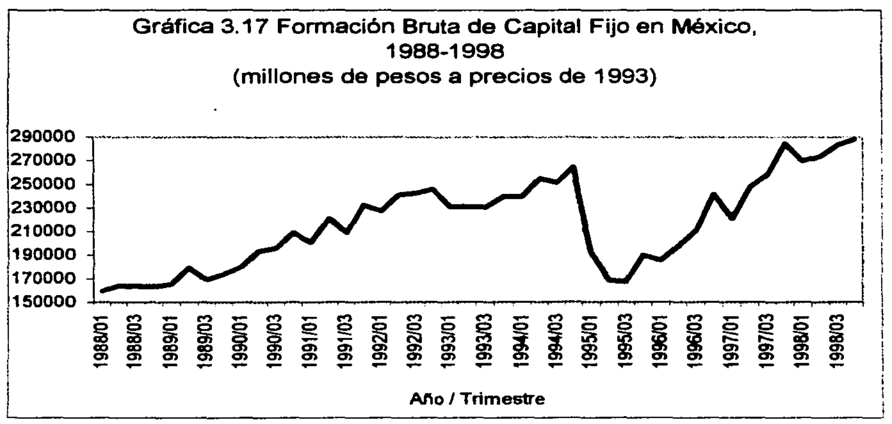
La postura monetaria que respondió de manera inmediata al sobre-ajuste de 1995 fue una impresionantemente contractiva (ver Gráfica 3.8). Bajo la presión que el encarecimiento de las importaciones generó sobre los precios internos, el combate a la inflación renació como bandera de la restricción monetaria, sin embargo, los costos resultantes sobre el empleo y el producto no tienen precedentes en la historia reciente de la economía mexicana (mucho menos en el periodo que aquí se estudia). La política monetaria se asumía como líder o ancla nominal, mientras que la elevada tasa de interés inducida por la postura contractiva acarreaba impactos subsecuentes en la trayectoria de la inversión de manera que se trasladaron los efectos de una crisis financiera a la planta productiva.

En el primer trimestre de 1997 (dos años después del estallido de la crisis) se revirtió la tendencia de la continua contracción del coeficiente de monetización iniciando un periodo de gradual y sostenido crecimiento de esta variable, en este mismo año se registró un nivel de crecimiento real de una magnitud no vista en el país desde hacía quince años: 6.77%. Naturalmente esto responde en parte a la recuperación en el uso de recursos *desempleados* y que habían caído en esa categoría debido a la contracción productiva de 1995, pero debe tomarse en cuenta la señal de la autoridad monetaria respecto del fin de su postura restrictiva.

---

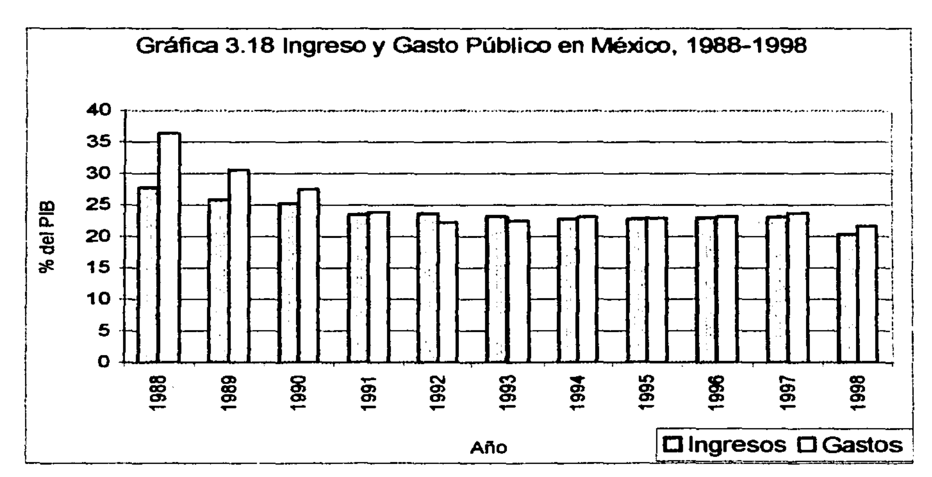
[44] Clavijo, F. y Valdivieso, S. Op cit. Págs. 54-55.

[45] Adicionalmente hay que señalar que las tasas de interés si presentaron un incremento desde abril de 1994 de 62.3% (6.06 puntos) respecto de su nivel de marzo en el caso de los CETES a 28 días y para noviembre de ese mismo año esta tasa era 41.2% (4.01 puntos) superior comparada también con el nivel de marzo.



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, SCNM.

Las finanzas públicas mantuvieron en buena medida el criterio de estabilidad neutral respecto de las proporciones del ingreso y del gasto frente al PIB que se había iniciado en la administración anterior, invariablemente durante periodos de contracción o periodos de recuperación. Para 1997 y 1998 se registró un moderado retorno al déficit público de niveles de -0.72% y -1.25% del PIB respectivamente debido este último en forma importante a la merma de los ingresos petroleros del Sector Público originada por el descenso en los precios del mercado y pese a los recortes presupuestales que se pusieron en marcha como respuesta.



Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública* e INEGI, *Banco de Información Económica*.

El cambio de mayor trascendencia en el ámbito de la política macroeconómica del sexenio de Ernesto Zedillo es la sustitución del régimen cambiario por uno de flexibilidad (intervenida). El encarecimiento de las importaciones resultante del ajuste del tipo de cambio implicó una fuerza importantemente contractiva de la actividad económica e impulsora de la elevación de los precios debido a su posición

como proveedoras de insumos y de bienes de capital. Bajo estas circunstancias se registró un periodo medianamente prolongado de superávit en la balanza comercial (cuyas repercusiones serán tratadas más adelante) dado el efecto tan polarizado que, la ahora depreciación, implicó para el comercio exterior debido a su magnitud.

Tabla 3.13 Indicadores de comercio exterior en México, 1995-1998 (porcentajes del PIB)

Año	(I) Importaciones	(II) Exportaciones	Coeficiente de apertura comercial [a]
1995	20.16	23.87	44.03
1996	23.57	26.84	50.41
1997	27.09	27.83	54.92
1998	30.10	29.74	59.84

[a] [(M+X)/PIB]*100 o alternativamente (I) + (II)
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica*.

IV) LA POLÍTICA MACROECONÓMICA EN MÉXICO: EXPERIENCIAS Y RESULTADOS

En este capítulo se aborda a la política macroeconómica en México desde un punto de vista evaluador más que descriptivo, evaluador en el sentido de señalar el alcance y los resultados que en la realidad histórica mexicana han presentado los diferentes instrumentos de política.

Es pertinente apuntar que la mencionada evaluación prescinde, tanto como es posible, de realizar juicios de valor y en cambio se orienta primordialmente a la contrastación de los resultados macroeconómicos con diferentes estructuras de modelaje teórico que aspiran a describir los efectos de las políticas macroeconómicas, haciendo un minucioso esfuerzo por utilizar las herramientas del análisis cuantitativo y teórico de la manera más adecuada. Se espera que de esta forma se pueda constituir un examen que, por un lado, muestre el nivel de eficiencia que ha mostrado la política macroeconómica entre 1982 y 1998 y, por el otro, aporte los elementos que ayuden a mensurar la adaptabilidad de ciertos postulados teóricos a la realidad mexicana.

¿HA SIDO EFICIENTE LA POLÍTICA MACROECONÓMICA EN MÉXICO?

Desde luego se trata de un cuestionamiento con enormes implicaciones que incluso no se limitan al orden económico, pero que sirve como punto de partida para un esfuerzo serio de análisis y dictamen respecto del manejo de los instrumentos de política macroeconómica.

Se utiliza el concepto de *eficiencia* desde un punto de vista coincidente entre su concepción formal y su significado econométrico:

a) Definición formal: "[Cualidad de la actuación]...consistente en la minimización del empleo de medios para lograr el cumplimiento de un objetivo determinado. La eficiencia, por tanto, es la actuación económica en el estricto sentido de la palabra. Los conceptos de eficacia y eficiencia se complementan en la descripción de la actuación administrativa ya que el primero se refiere al cumplimiento de la meta u objetivo propuesto y el segundo a la manera de llegar al mismo."[1]

b) Definición econométrica: "En estadística y econometría, un criterio de estimación o evaluación objetiva de los méritos relativos de posibles estimadores (parámetros) atribuida a Fisher. De este modo, si c_1 y c_2 son dos posibles estimadores de una muestra de observaciones, aquél con la menor varianza es el más eficiente."[2]

Como se anotó el criterio de eficiencia se enfoca en los mecanismos utilizados para alcanzar objetivos, es este sentido se pretende aquí estudiar las características del ejercicio de las acciones de política macroeconómica que se han presentado en la historia reciente de la economía mexicana y encontrar así elementos para su evaluación.

Adicionalmente, en los casos de aplicación econométrica el criterio de eficiencia tiene un notable valor no sólo en relación a la calidad de las regresiones y sus estimadores, sino también dentro del esfuerzo de análisis e interpretación de los resultados que se obtienen como puede ser el caso de los distintos patrones de inflación a lo largo del periodo de estudio o de la variación productiva respecto de su nivel potencial. En ciertos modelos la menor variación de los residuales arroja información importante para calificar su validez o su nivel de funcionalidad en diferentes periodos.

CONCRETIZACIÓN DE CONCEPTOS BÁSICOS

Como punto de partida es necesario construir un esquema básico en materia de definición y medición de las variables a las que más adelante se hará referencia con la finalidad de hacer más claro el análisis de relaciones y además de hacer explícitos, de antemano, los criterios de selección de la información estadística

[1] *Economía Planeta. Diccionario Enciclopédico.* Planeta. España, 1980. Pág. 162.
[2] Traducido de *The McGraw-Hill Dictionary of Modern Economics.* 2a edición. McGraw-Hill. USA, 1973. Pág. 193.

Muy frecuentemente se encuentra que al revisar las obras de distintos autores interesados en política macroeconómica, que uno de los primeros conceptos en los que se profundiza es el comportamiento del producto, así como en la brecha que existe entre el producto potencial y el producto observado a lo largo del tiempo. En ese sentido entenderemos aquí por producto al Producto Interno Bruto (PIB) definido como sigue:

> "El Producto Interno Bruto se define como la suma de los valores monetarios de todos los bienes y servicios producidos por un país durante un periodo determinado, computados éstos al precio final alcanzado en el momento en que son destinados al usuario final, es decir, no se incluye el valor de los bienes y servicios que se consumen durante el proceso productivo."[3]

Para nuestros fines utilizamos el PIB *(Y)* a precios constantes (a menos que se indique de manera diferente) dado que refleja de manera más veraz el comportamiento de la producción en el tiempo. Es útil además contar con una referencia contra la que se pueda establecer una comparación fundamentada en relación a diferentes niveles de crecimiento productivo, para ello podemos usar el Producto Potencial *(Y*)* que se entenderá aquí como la tendencia de largo plazo en la evolución del PIB. Tomando como referencia el producto potencial se calcula lo que se conoce como *brecha del producto* consistente en la diferencia entre el PIB observado y el Producto Potencial en cada periodo expresada como porcentaje del Producto Potencial.

Para determinar el componente de la tendencia de largo plazo del PIB se recurrió al uso del Filtro Hodrick-Prescott[4] (HPF) que, aplicado a la serie desde 1921 hasta 1998 permite separar la tendencia de la serie y visualizar la variación cíclica del PIB, a la que se harán posteriores referencias.

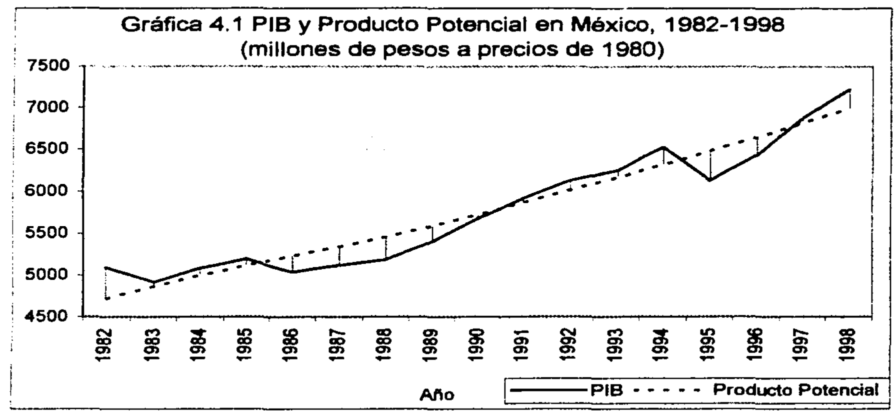
Otra variable primordial en la evaluación de políticas es la que corresponde al nivel de empleo que se registra en la economía, misma que guarda una importante relación con el comportamiento de la demanda agregada dado que el consumo privado es su fracción dominante. El nivel de empleo constituye uno de los grandes objetivos finales de la política macroeconómica, su comportamiento temporal es un importante indicador de la profundidad de las variaciones cíclicas en la economía y principalmente del efecto que tienen éstas sobre la población. Cabe recordar que en México no se aplican programas de apoyo para desempleados, por lo que la capacidad de consumo de la población tiende a ser más sensible a las variaciones en el nivel de empleo. En términos estadísticos se atiende aquí a la Tasa General de Desempleo Abierto[5] publicada por el INEGI en base a la Encuesta Nacional de Empleo Urbano, expresada como proporción de la Población Económicamente Activa.

---

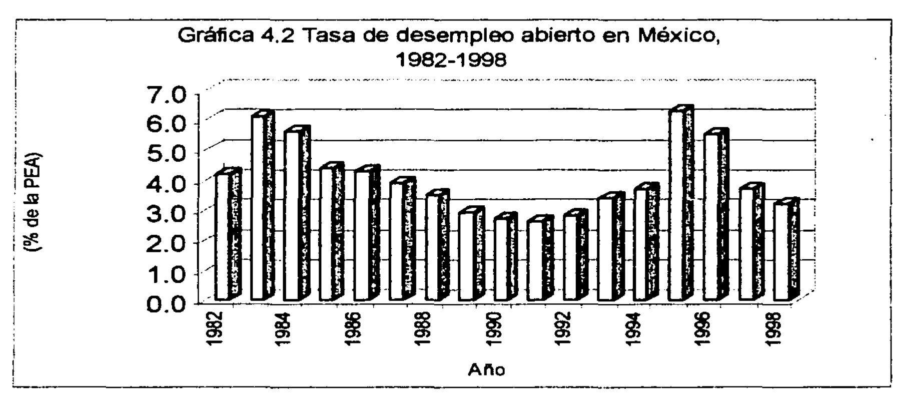
[3] Tomado de INEGI, *Banco de Información Económica.*

[4] En su ecuación utilizada por EViews 3.1©, Quantitative Micro Software: $\sum_{t=1}^{T}(y_t - s_t)^2 + \lambda\sum_{t=2}^{T-1}((s_{t+1} - s_t) - (s_t - s_{t-1}))^2$ asignando un valor de λ = 100 para la serie de datos anuales y λ =1600 en el caso de la serie trimestral 1980-1998.

[5] Definida como sigue:
"Representa la proporción de la población que en la semana de la entrevista no tenia empleo pero que realizó en los dos meses anteriores al periodo de referencia alguna actividad para encontrarlo, con respecto a la Población Económicamente Activa." INEGI, *Banco de Información Económica.*



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica, Estadísticas Históricas de México* y *Anuario Estadístico de los EUM 1997.*



Fuente: INEGI, *Estadísticas Históricas de México* y *Banco de Información Económica.*

El tercer objetivo central de la política macroeconómica consiste en propiciar la estabilidad en el nivel de precios, de forma que el sistema de pagos, el intercambio comercial, los contratos, etc. se desenvuelvan en un ambiente de estabilidad. Esto además es propicio para el desarrollo de proyecciones y estimaciones más certeras que alientan la inversión al aportar, así, mayor certidumbre al desarrollo de los proyectos. Como ya se ha visto, el efecto de la inflación sobre las expectativas de los agentes económicos en general se materializa como una fuerte influencia sobre los patrones de la actividad económica.

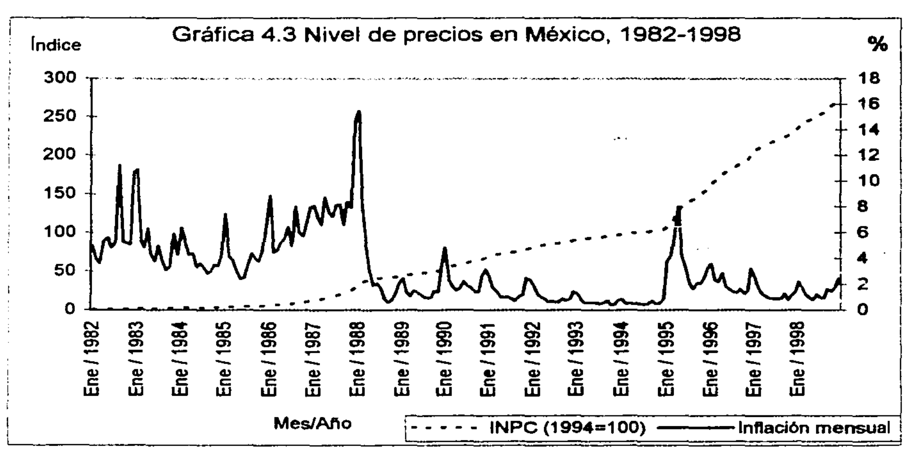
Este panorama de objetivos macroeconómicos permite establecer una función de *pérdida social* bajo la percepción de que toda desviación que en la práctica presenten las variables objetivo frente a sus

respectivos niveles objetivo contrae perjuicios o costos que alejan a la economía de la eficiencia y a los agentes de lograr el bienestar óptimo:[6]

$$L = a_1(U - U^*)^2 + a_2(\pi - \pi^*)^2 + a_3(Y - Y^*)^2$$

$$a_1, a_2, a_3 > 0$$

Como es de esperarse en una función de pérdida de bienestar, la intención de todo hacedor de política es minimizar su resultado mediante la minimización, a su vez, de las desviaciones de las variables individuales respecto de su nivel objetivo.



Fuente: Banco de México. *Indicadores Económicos*.

A estos tres objetivos centrales de la política macroeconómica se les añade otro que retoma la visión que se expresó en el segundo capítulo de esta investigación donde, como se recordará, se incluye el objetivo de vigilar la existencia de *condiciones sanas de la balanza de pagos*. Este objetivo se encuentra estrechamente relacionado con variables de tipo monetario como el tipo de cambio y las tasas de interés, cuya evolución afecta los balances de las cuentas externas de las economías. Este último objetivo ha tendido a declinar en su importancia en la discusión de la práctica de la política macroeconómica ante el incremento de economías que manejan regímenes cambiarios flexibles, de manera que la tendencia al equilibrio externo debería proceder de la acción continua del mercado y no por mecanismos de intervención gubernamental. Sin embargo, se debe retomar aquí debido a que el horizonte temporal en el que se concentra este estudio incluye sub-periodos en los que podemos encontrar desde tipos de cambio controlados hasta el régimen de libre flotación que actualmente rige en la economía mexicana, pasando por regímenes intermedios como el de las bandas de flotación. Además de constituir un incentivo a la evaluación de cada uno de estos regímenes en relación a las condiciones del intercambio de bienes, servicios y recursos financieros.

[6] La función de pérdida social mostrada es una adaptación de la presentada en Froyen, Richard T. *Macroeconomía. Teoría y políticas*. McGraw-Hill. 1995. Pág. 563.

Hemos establecido ya las variables que reflejan los objetivos finales de la política macroeconómica y cuya variación es signo del éxito que las políticas macroeconómicas tienen en su esfuerzo por influir en las condiciones del desenvolvimiento económico. En este capítulo las referencias en torno a los resultados de las políticas se harán con respecto a los cambios en este grupo de variables, no así al cumplimiento de metas establecidas en relación a objetivos intermedios (como los que se establecen a propósito del manejo monetario o fiscal).

Revisaremos ahora los conceptos de la operación de las políticas y su asociación con la realidad económica mexicana.

POLÍTICA FISCAL: APLICACIÓN PRÁCTICA DE CONCEPTOS RELEVANTES.

LOS ESTABILIZADORES FISCALES AUTOMÁTICOS

> "Todos los días y todas las noches, esté o no en sesión el Parlamento, los impuestos y el gasto están estabilizando la economía. Si se pusiera en marcha una recesión, poderosas fuerzas automáticas entrarían al instante en acción para contrarrestarla."[7]

En los sistemas tributarios donde los impuestos directos ostentan una posición dominante, existen elementos para que el comportamiento de los ingresos y gastos públicos reaccione ante variaciones mayores en el nivel de ingreso de la economía de forma anti-cíclica, sobre todo si dichos sistemas cuentan con un sentido eficiente de progresividad, ya que de esta manera durante periodos de contracción en la actividad económica al reducirse los ingresos de los agentes, son considerados como sujetos de tasas impositivas menores (sin que éstas cambien) , amortiguando así el descenso en su ingreso disponible y, por ende, de su capacidad de gasto. Si por el contrario se presenta un periodo que amenace con llevar a la economía a un sobrecalentamiento y a empujar a los precios en forma de inflación de demanda, la carga fiscal sobre los ingresos de los agentes tendrá un mayor efecto de restricción sobre su capacidad de gasto, evitando así un ciclo de retroalimentación en el incremento de los precios.

La otra faceta de la estabilización fiscal automática se encuentra en las erogaciones públicas que se realizan bajo el concepto de transferencias, pero más específicamente de aquellas transferencias asociadas al nivel de actividad económica, por ello, el ejemplo más recurrido es el del seguro o asistencia para desempleados y de transferencias similares que varían en respuesta a los cambios cíclicos de la actividad económica y por ello aminoran las contracciones del gasto durante las fases descendentes y dejan de alentarlo las fases ascendentes de los ciclos económicos. En México no se aplican medidas del alcance y magnitud que podría tener un seguro de desempleo, sino programas regionales de empleo temporal y otras trasferencias de apoyo al consumo cuyo impacto sobre el comportamiento de la demanda agregada no permite equipararles con mecanismos estabilizadores.

---

[7] Samuelson, P.A. y Nordhaus, W. D. *Economia.* McGraw-Hill. España, 1993. Pág. 752.

El esquema del funcionamiento anti-cíclico de estos estabilizadores fiscales se completa con el gasto público[8], el cual ha sido manejado en la teoría con menor interés dentro de esta estructura de mecanismos estabilizadores, incluso se le ha llegado a descartar como elemento con verdadero poder estabilizador. Sin embargo resulta sensato contemplarlo como agente complementario de los efectos estabilizadores del ingreso público, principalmente si nos damos cuenta que sus variaciones podrían llegar a actuar en contra de aquéllos, por ejemplo: durante un periodo de contracción como ya se explicó el descenso de los ingresos públicos permite aminorar el descenso del gasto privado en la economía, pero si esto se ve acompañado por un descenso en los gastos públicos orientado a reducir el déficit, el resultado final puede constituir una política fiscal pro-cíclica que haga más graves las consecuencias de la contracción. En un estudio profundo sobre las características de los ciclos económicos en México y otros países Alberto Torres G. (2000) encuentra evidencia histórica en la que el consumo público (y sus variaciones) en nuestro país y en otras economías latinoamericanas es pro-cíclico en el sentido de que varía en la misma dirección que el componente cíclico del PIB, por ello se le considera como una variable con capacidad para acentuar los periodos de contracción o de expansión. Es así que, si bien no se trata de un mecanismo de ajuste automático, si influye en el grado de efectividad que los estabilizadores que sí lo son puedan tener, por lo que la estabilidad en el gasto público se convierte en una condición para el óptimo funcionamiento de la estabilización por la vía fiscal mediante los mecanismos hasta ahora descritos. Esto conduce a una conclusión importante: **el funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos implica la ocurrencia de déficit y superávit públicos con una periodicidad altamente asociada a la de las variaciones cíclicas en el nivel de actividad económica**, donde la política fiscal se torna expansiva (incremento del déficit/disminución del superávit) durante las contracciones y contractiva (disminución del déficit/aumento del superávit) durante las expansiones.

Existe un muy extendido sentimiento de aversión al déficit público en economías como la mexicana donde se han presentado elevados déficit como proporción del producto debido a factores de origen político y que han desencadenado importantes desequilibrios sobre las esferas de la actuación de la política macroeconómica. Sobre estas grandes perturbaciones pueden distinguirse dos causales reales, mientras que el déficit (como concepto económico-contable) es sólo la causa aparente. La primera de ellas es sin duda la desproporcionada magnitud que llegaron a alcanzar, no es de extrañar que niveles de déficit superiores a 15% del PIB impliquen una considerable distorsión en términos del ahorro y la inversión en la economía, sin embargo esto no es evidencia de que *todo* déficit (incluso uno dentro de un rango viable y en un esquema sostenible) sea perjudicial.

Por otra parte, estos elevados niveles de déficit ocurrieron en periodos en que la economía aún expresaba un escaso nivel de integración al exterior y por ello las fuentes de divisas necesarias para cubrir el también elevado endeudamiento externo eran escasas constituyendo un estrangulamiento que, aunado a las difíciles condiciones del crédito internacional, impidieron su oportuno saneamiento.

Con el paulatino proceso de integración internacional de la economía mexicana en materia comercial y financiera se deben reconsiderar los efectos del déficit público. Por ejemplo, la presencia de fuentes externas de financiamiento genera un contrapeso a las distorsiones que implicaría el déficit sobre las tasas de interés internas y, por ello, sobre el ahorro y la inversión de una economía cerrada.

[8] En su fracción destinada a la adquisición de bienes y servicios (ya sea con fines de consumo o de inversión pública), esto es, descontando las transferencias y otro tipo de gastos.

Tabla 4.1 Déficit público en México, 1980-1998 (% del PIB)				
1980	-7.12		1990	-3.64
1981	-13.39		1991	-1.37
1982	-15.95		1992	0.44
1983	-8.21		1993	0.66
1984	-8.10		1994	-0.12
1985	-9.04		1995	-0.01
1986	-15.41		1996	0.01
1987	-15.24		1997	-0.72
1988	-11.71		1998	-1.25
1989	-5.18			
Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública* e INEGI, *Banco de Información Económica*.				

> "De hecho, el déficit de una pequeña economía abierta no afecta significativamente los tipos de interés mundiales. Si estos no varían, tampoco varía el nivel de inversión ni el nivel de ahorro [internos]."[9]

Pero si la naturaleza económica de los estabilizadores fiscales los hace funcionar de manera automática (sin la intervención de las autoridades), oportuna y eficiente cabría hacer la siguiente pregunta: ¿para qué contratamos macroeconomistas? La respuesta, por irónica que parezca, apoya a los críticos de las políticas económicas en el sentido de que éstas no logran eliminar por completo los efectos de las fluctuaciones económicas, y así es, incluso bajo el funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos no se asegura la completa compensación anti-cíclica de las fluctuaciones en el nivel de actividad, lo que deja un espacio de acción para el ejercicio de políticas discrecionales de minimización de la función de pérdida de bienestar antes anotada, entre otros que veremos más adelante. Si bien el funcionamiento de los estabilizadores fiscales puede tener un alto grado de automatización, sus efectos no siempre surgen con la magnitud suficiente, es decir, no son necesariamente eficientes, además pueden presentar rezagos en el tiempo que anulen por completo su capacidad.

En la experiencia mexicana concerniente a esta investigación podemos distinguir diferentes niveles de operación de los estabilizadores fiscales automáticos en las correspondientes divisiones que se han realizado del horizonte temporal en base al ciclo político sexenal.[10] En el primer sub-periodo correspondiente a la gestión de Miguel de la Madrid encontramos que efectivamente se registraron variaciones en la recaudación del impuesto sobre la renta (ISR, que es un impuesto directo progresivo y por tanto representante idóneo para el análisis de su funcionamiento como estabilizador automático)

[9] Stiglitz, Joseph E. *La Economía del Sector Público.* 2ª ed. Antoni Bosch. España, 1995. Pág. 772.

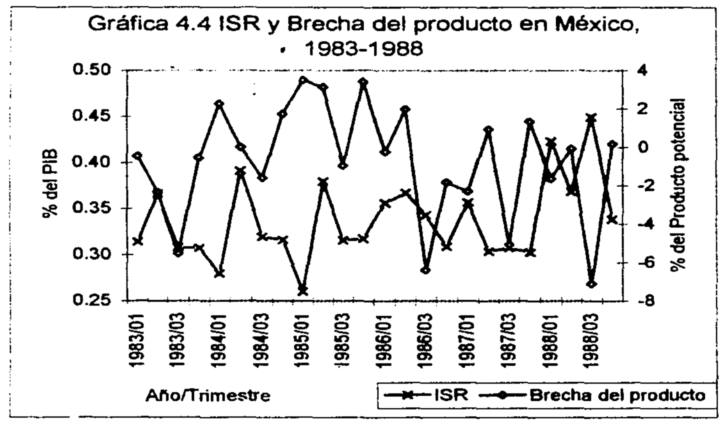
[10] En este apartado se utilizaron cifras trimestrales, por ello se decidió que el último trimestre de cada sexenio se integrara al periodo de gobierno inmediato anterior para preservar el criterio de correspondencia de los resultados de política que se ha venido manejando a lo largo del estudio. De esta manera los periodos quedan como sigue: 1983/01-1988/04 (MMH), 1989/01-1994/04 (CSG) y 1995/01-1998/04 (EZPL).

con un grado moderado de asociación respecto a los cambios en el nivel de actividad económica expresados por la brecha del producto con un trimestre de rezago.

Debido a que en la regresión $\Delta ISR_t = \beta(GAP_{t-1})$[11] para el primer sexenio analizado se encontró evidencia de autocorrelación que obstaculizaba la correcta interpretación de los resultados se utilizó nuevamente una ecuación en diferencia generalizada obteniendo los siguientes resultados:

$$\Delta ISR_t{}^* = \beta^* (GAP_{t-1}{}^*) \quad {}^{12}$$
$$\Delta ISR_t{}^* = 0.005532(GAP_{t-1}{}^*)$$
$$(t = 2.57)$$
$$r = 0.3817 \qquad d = 2.15$$

Si se sigue la gráfica con minuciosidad se puede comprobar la asociación arriba expresada por la que la recaudación del ISR sigue con un periodo de rezago a los movimientos de la brecha del producto, presentando mayor sensibilidad a los periodos de contracción que a los de expansión económica. En 18 de 24 periodos (75%), la variación de la brecha del producto tuvo una respuesta concordante con la teoría arriba abordada (hay que señalar que se grafican las series sin transformar).



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública*.

[11] En los ejercicios de aplicación econométrica de esta investigación se hace el máximo esfuerzo por obtener series estacionarias debido a que de esta manera las relaciones que se encuentran entre ellas resultan mucho más veraces en comparación con la simple ejecución de regresiones sobre variables no estacionarias. En este caso fue necesario aplicar primeras diferencias a la serie del ISR, mientras que la serie de la brecha del producto se encontró que ya es estacionaria (como la teoría económica lo postularía) incluso hasta un nivel de significancia de 1% según los valores críticos ADF de MacKinnon utilizados por EViews ©.

[12] Donde las variables marcadas con * representan las transformaciones de sus respectivas series ajustándolas por el coeficiente de autocorrelación estimado de manera que la regresión tiene la forma: $(Y_t - \hat{\rho}Y_{t-1}) = \beta_1(1-\hat{\rho}) + \beta_2(X_t - \hat{\rho}X_{t-1}) + \varepsilon_t$ (Véase Gujarati, D. *Econometría*. McGraw-Hill Interamericana. Colombia, 1997. Pág. 419).

En el caso del segundo sexenio, la relación entre las variaciones de la recaudación del ISR frente a variaciones del nivel de actividad económica arrojan resultados más sólidos en relación al funcionamiento del estabilizador automático ya que en esta prueba los resultados incluyen un grado de asociación (expresado por un coeficiente de correlación) 28% más alto, además de contar con un coeficiente estimado para β 48% mayor que el anterior:

$$\Delta ISR_t = \beta(GAP_{t-1}) \quad ^{13}$$
$$\Delta ISR_t = 0.008192(GAP_{t-1})$$
$$(t = 2.78)$$
$$r = 0.4890 \qquad d = 1.96$$



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública*.

De la comparación de los resultados de las pruebas anteriores podemos señalar que durante el sexenio de Carlos Salinas la recaudación del ISR se comportó de manera más cercana a lo expuesto en la teoría de los estabilizadores fiscales automáticos que en el sexenio de Miguel de la Madrid, respondiendo con mayor sensibilidad a la brecha del producto registrada un trimestre atrás, en 19 de las 24 observaciones (79%) se cumple la conducta teórica.

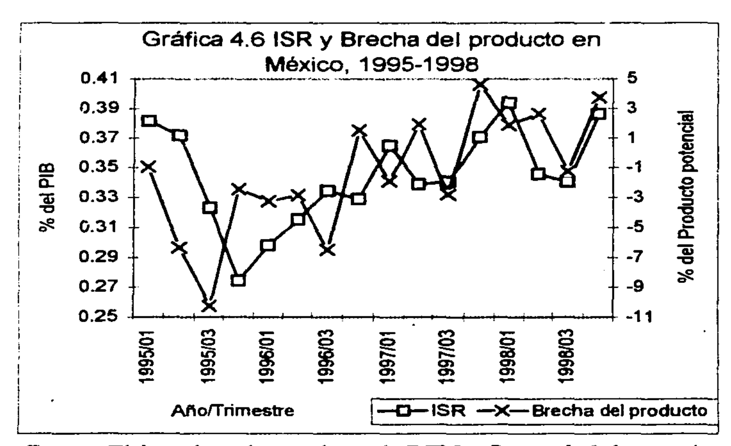
Para las cifras correspondientes al sub-periodo de los primeros cuatro años de la gestión de Ernesto Zedillo, después de diversas pruebas[14] se encontró que ambas variables eran estacionarias en esta sección temporal sin necesidad de transformaciones haciendo posible la siguiente regresión

[13] También se comprobó que para este periodo ambas series fueran estacionarias, para lo cual fue suficiente el uso de primeras diferencias sobre el ISR.

[14] El valor ADF para la variable ISR fue de -4.92 frente a un valor crítico de MacKinnon de -4.80, por otro lado bajo un modelo AR(1) β_1 adquirió un valor de 0.34 (t=20.79) (diferente de cero) y β_2 obtuvo un valor de 0.55 (t=2.29) (cumpliendo con la condición 0< β_2<1).

$$ISR_t = \beta_1 + \beta_2(GAP_{t-1})$$
$$ISR_t = 0.35 + 0.005283(GAP_{t-1})$$
$$(t = 60.21) \qquad (t = 4.78)$$
$$r = 0.7160 \qquad d = 1.70$$

Aunque la comparación de este coeficiente de correlación con los anteriores no es válida (debido a la existencia de un intercepto) si debemos notar que el coeficiente β_2 es el menor de los tres periodos, lo que resulta consistente con la conclusión deductiva a que llegamos si tomamos en cuenta que sólo en 10 de 16 observaciones (62.5%) se cumplió con la conducta esperada del nivel de recaudación del ISR.



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública*.

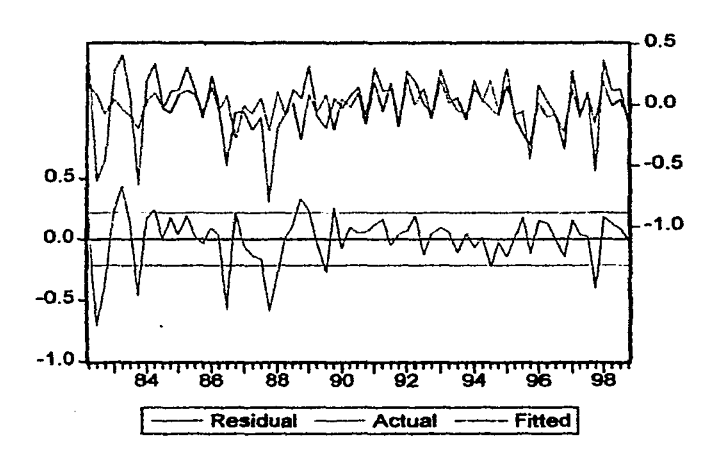
Así obtenemos evidencia del debilitamiento del mecanismo de estabilización automática durante los primeros años de esta administración, incluso entre el tercer y el cuarto trimestres de 1998 podemos hablar de un comportamiento pro-cíclico, sobre todo si mantenemos la noción de que los efectos de la variación económica sobre el ingreso se reflejan en la recaudación posterior (no simultánea) del ISR.

Hasta ahora hemos analizado una fracción del mecanismo de estabilización automática, para completar el estudio de su funcionamiento integral debemos incluir el comportamiento del gasto público, lo que nos conduce a revisar algunos modelos tomando en cuenta variables adecuadas que representan la respuesta de ciertos balances específicos de las finanzas públicas. En el estudio empírico de Alberto Torres (2000, pág. 19) el consumo de gobierno presenta las características de una serie pro-cíclica respecto de las variaciones del PIB, lo que apoya la justificación de incluir conceptos de gasto público para complementar el análisis.

Comenzando de lo más general hasta lo más preciso, el primer modelo incluye un balance formado por la diferencia entre los ingresos tributarios y el gasto total del Gobierno Federal y analiza su asociación frente a los cambios en la serie de brecha del producto (*GAP*), para esto se formuló el balance resultante como porcentaje del PIB y se eliminó la tendencia de largo plazo de la serie mediante el

filtro HP obteniendo así una serie estacionaria *B*1 (corroborándose la estacionariedad por la prueba Augmented Dickey-Fuller o *ADF*) con media igual a cero, lo que resulta consistente con la teoría en el sentido de que las fluctuaciones cíclicas presupuestales tienden a compensarse entre sí en el largo plazo y que trae como consecuencia para nuestros modelos que carezcan de término intercepto[15]. Adicionalmente, se manejó el problema de autocorrelación (encontrado en una primera prueba) mediante una ecuación en diferencia generalizada, ya mencionada anteriormente, que también es conocida como la transformación Cochrane-Orcutt, complementada por la transformación Prais-Winsten[16] para los valores iniciales de ambas series. A partir de esta serie de adaptaciones de la información, se obtienen resultados relevantes y con un elevado grado de veracidad que propician la formulación de conclusiones claras y objetivas para el investigador.

Cuadro 4.1 Asociación entre el balance del Gobierno Federal* y la brecha del producto en México, 1982-1998 (Modelo *B*1)



$$B1_t = \beta(GAP_{t-1})$$
$$B1_t = 0.039336(GAP_{t-1})$$
$$(t = 5.15)$$
$$r = 0.5353 \qquad d = 1.85$$

Las escalas de la gráfica representan porcentajes del PIB.
* Para este modelo calculado como: (Ingresos Tributarios) - (Gasto Total)

Fuente: Elaborado en base a series trimestrales de INEGI, *Banco de Información Económica* y SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública* utilizando EViews©.

[15] Esta carencia de intercepto debe ser clarificada a la luz de su significado económico. Como ya se mencionó se maneja aquí una serie de balance presupuestal específica a la que se ha eliminado la tendencia de largo plazo, por ello obtenemos otra serie que refleja sus variaciones cíclicas (así como las irregularidades), de ahí que no exista en estos modelos un balance autónomo a la brecha del producto, en términos económicos estamos analizando el comportamiento de balances presupuestales cíclicos de la economía mexicana que, distinguiéndolos de los balances estructurales, encuentran su explicación en el desempeño productivo de la misma. Esta distinción se puede condensar bajo la explicación de que el balance presupuestal total se constituye por la suma de dos efectos: a) el del balance cíclico y b) el del balance estructural. Así, debemos entender que si en un periodo t la brecha del producto es cero, los balances *B*1, *B*2 y *B*3 (cíclicos) para el periodo $t+1$ también serán cero, no así el balance estructural o de alto empleo.

[16] Como se ha de recordar la transformación de la ecuación en diferencia generalizada nos hace perder las observaciones iniciales de las series de manera que para recuperar esta información se estiman dichos valores mediante las fórmulas incluidas en el anexo 1.

El segundo modelo se formula basado en el estudio de Claude Giorno et. al.(1995), donde se postula como primordial la asociación entre un balance público muy específico y la brecha del producto, este balance a que se avoca consiste en la diferencia entre los ingresos tributarios y el gasto corriente gubernamental, disociando las variaciones de los gastos de capital de la evolución productiva y constituye un modelo para la obtención del balance estructural:

$$B^* = \sum_{i=1}^{m} T_i \left[\frac{Y^*}{Y}\right]^{\alpha_i} - G\left[\frac{Y^*}{Y}\right]^{\beta} - G_k$$

donde:

- B^* es el balance presupuestal estructural (o de elevado empleo),
- T_i son los ingresos gubernamentales producto de la i-ésima categoría de impuestos (a empresas, a ingresos personales, indirectos, ..., m),
- G es el gasto gubernamental (excluyendo el gasto de capital),
- G_k es el gasto de capital de gobierno,
- Y^* es el producto potencial,
- Y es el producto observado
- α_i es la elasticidad del i-ésimo ingreso tributario a las variaciones en la brecha del producto, y
- β es la elasticidad del gasto gubernamental (G) a las variaciones en la brecha del producto.[17]

Para la aplicación práctica de este modelo al caso mexicano, se restringió el balance presupuestal del gobierno federal excluyendo los ingresos no tributarios y los gastos de capital. La diferencia entre los ingresos tributarios y el gasto corriente del Gobierno Federal como porcentajes del PIB constituye nuestra nueva serie presupuestal *B*2, misma que fue sujeto de la eliminación de su tendencia de largo plazo y, junto con la serie de brecha del producto *GAP*, se eliminó el efecto de autocorrelación. Para lo anterior se recurrió a los mecanismos que ya se han explicado.

El tercer modelo toma en cuenta una restricción adicional señalada por R. Froyen en su exposición sobre el funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos[18], que consiste en utilizar los ingresos tributarios netos de los pagos por transferencias ya que en algunas economías estos gastos tienen una función de estabilización contracíclica. En nuestro país la tendencia de estas erogaciones gubernamentales ha sido descendente como parte de los esfuerzos para reducir el gasto público, sin embargo se aplica el criterio de los impuestos netos para obtener un modelo más preciso en la descripción de los estabilizadores fiscales automáticos.

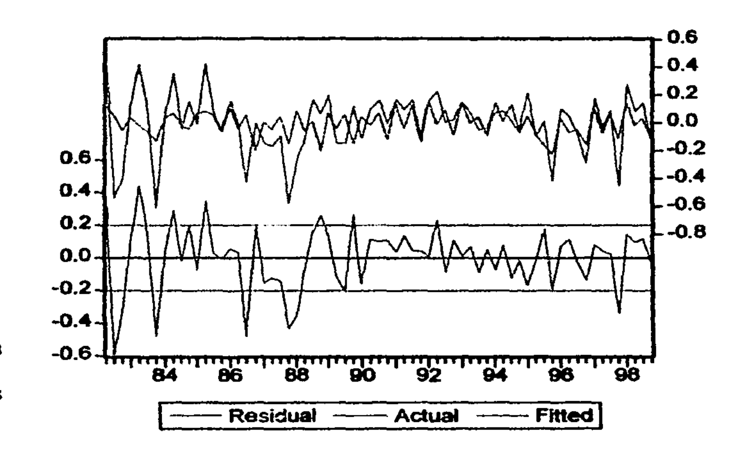
[17] La ecuación y sus componentes son traducción y adaptaciones de lo que se presenta en Giorno, C. (et. al.) *Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances.* OCDE, Economics Department. Working Paper No. 152. Paris, 1995. Pág. 14.

[18] Froyen, Richard T. Op cit. Págs. 574-581.

Cuadro 4.2 Asociación entre el balance del Gobierno Federal* y la brecha del producto en México, 1982-1998 (Modelo $B2$)

$$B2_t = \beta(GAP_{t-1})$$
$$B2_t = 0.027761(GAP_{t-1})$$
$$(t = 3.97)$$
$$r = 0.4392 \qquad d = 1.98$$

Las escalas de la gráfica representan porcentajes del PIB.
* Para este modelo calculado como: (Ingresos Tributarios) – (Gasto Corriente)

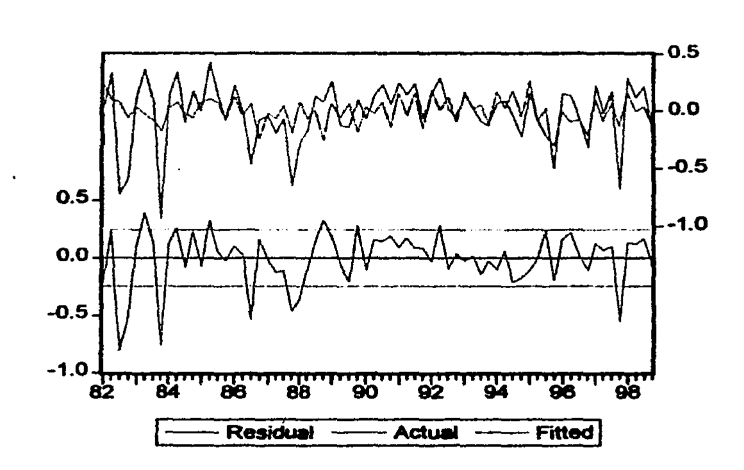


Fuente: Elaborado en base a series trimestrales de INEGI, *Banco de Información Económica* y SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública* utilizando EViews©.

Cuadro 4.3 Asociación entre el balance del Gobierno Federal* y la brecha del producto en México, 1982-1998 (Modelo $B3$)

$$B3_t = \beta(GAP_{t-1})$$
$$B3_t = 0.034808(GAP_{t-1})$$
$$(t = 4.08)$$
$$r = 0.4446 \qquad d = 1.93$$

Las escalas de la gráfica representan porcentajes del PIB.
* Para este modelo calculado como: (Ingresos Tributarios netos de Transferencias) – (Gasto Corriente)



Fuente: Elaborado en base a series trimestrales de INEGI, *Banco de Información Económica* y SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública* utilizando EViews©.

Una vez que contamos con estos resultados se resumen en la siguiente tabla:

Tabla 4.2 Resumen de resultados de los modelos

Estadística \ Modelo	***B1***	***B2***	***B3***
$\hat{\beta}$	0.039336	0.027761	0.034808
t	5.15	3.97	4.08
r	0.5353	0.4392	0.4446
d	1.85	1.98	1.93

Como se puede apreciar, a medida que se incluyen más restricciones los resultados sufren un proceso de afinación[19] que aporta mayor veracidad a la interpretación que de ellos se puede hacer, en este caso nos permiten confirmar el funcionamiento de los mecanismos de estabilización cíclica de la economía mexicana originados por el comportamiento de los componentes de ingresos tributarios y de gasto del Gobierno Federal. De la observación de los resultados se advierte que el coeficiente β se mantiene dentro de un rango de 0.0335485 ±17.25% y el coeficiente de correlación r en 0.47745 ±12.12%. Sin embargo se pueden distinguir nuevamente tres secciones temporales en las que el cumplimiento del efecto de estabilización que analizamos aquí pasa por diferentes etapas. La primera de ellas coincide con el periodo de gobierno de Miguel de la Madrid, en el que las fluctuaciones de los diferentes balances cíclicos ($B1$, $B2$ y $B3$ arriba definidos) son las más acentuadas, principalmente en periodos de déficit asociados a episodios de contracción severa del PIB.

El segundo periodo a destacar corresponde al de la administración de Carlos Salinas, donde podemos constatar el funcionamiento más preciso de los tres modelos dentro de toda la serie. Los residuales de los modelos nos ayudan a señalar que se trata de un sub-periodo en el que la operación de los estabilizadores fiscales automáticos fue la más apegada a la teoría que los respalda[20] ya que su evolución temporal muestra la menor dispersión alrededor de su valor medio (cero), esto es, con fluctuaciones poco profundas. Adicionalmente se debe hacer mención que durante esta administración se registraron los menores déficit públicos del horizonte temporal (1982-1998), desmintiendo en los hechos diversas críticas que argumentan que al promover el funcionamiento de los estabilizadores fiscales se obliga al gobierno a incurrir en déficit constantes y onerosos para la economía. Por el contrario la postura keynesiana afirma que el balance de las finanzas públicas debería oscilar en respuesta a las variaciones cíclicas de la economía registrando sucesivamente déficit y superávit[21], por supuesto siempre dentro de un margen propicio a la estabilidad. Se corrobora así el primer acercamiento obtenido a partir del estudio del comportamiento de la recaudación del ISR en el que ya se vislumbraban estas conclusiones.

[19] Sin incurrir en el minado de la información (pérdida considerable de datos) o en transformaciones que con fines econométricos ignoren las bases teóricas de los modelos. Las restricciones que gradualmente se adicionaron permiten la sintonía con postulados teóricos cada vez más específicos.

[20] Puede decirse también, quizá con mayor precisión, que en este periodo se permitió la operación de tales mecanismos por parte de las autoridades económicas en turno.

[21] En las criticas a la estabilización fiscal automática se suele olvidar la condición consistente en que también se deben generar periodos de superávit fiscal cuando así corresponda a la fase del ciclo económico, de modo que se establece un proceso de auto-compensación a lo largo del tiempo.

El tercer y último sub-periodo comprende los primeros años de la administración de Ernesto Zedillo en la que se aprecia un relativo retorno al déficit público, nuevamente se registran fluctuaciones mayores en los balances estudiados, con un nivel intermedio de dispersión comparado los dos sub-periodos anteriores.

Estas observaciones concuerdan plenamente con las que previamente se apuntaron como producto del seguimiento que se hizo de la recaudación del ISR. En este punto contamos con las evidencias para construir la siguiente línea del tiempo con los conceptos que nos son relevantes:

Tabla 4.3 La estabilización fiscal automática en México, 1983-1998

Periodo	Operación de los Estabilizadores Fiscales Automáticos	Brecha del producto (promedio del periodo como porcentajes del producto potencial)	Balance presupuestal cíclico (promedio como porcentajes del PIB)		
			***B*1**	***B*2**	***B*3**
1983-1988	Moderada (continua reducción del gasto público)	-0.72	-0.045	-0.42	-0.079
1989-1994	Mayor operación	1.21	0.077	0.078	0.076
1995-1998	Débil	-1.38	-0.038	-0.044	-0.027

Fuente: Elaborado en base a series trimestrales de INEGI, *Banco de Información Económica* y SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública.*

Hay que destacar que, pese a que se ha comprobado mediante las anteriores pruebas que los estabilizadores fiscales han ocupado un espacio en el manejo de la demanda agregada, éste puede considerarse como moderado, sobre todo si se atiende a estudios que al respecto se han realizado enfocados en otras economías y donde los coeficientes estimados que ponderan este efecto estabilizador son mayores, en muchos casos debido a un esquema más amplio de transferencias.[22] La proporción que del producto representan los gastos públicos son un determinante del potencial estabilizador de los elementos fiscales en la tabla 4.3 se han seleccionado algunos países con un importante gasto de transferencias para contrastarlos con las dimensiones del gasto público en la economía mexicana.

[22] En Giorno *(et. al.)* Op cit. Se revisan los casos se economías como Estados Unidos, el Reino Unido, Japón y economías de la Euro-zona entre otras, varias de los cuales cuentan con sistemas de compensación anti-cíclica como programas de apoyo a desempleados, programas de salud y otros.

Tabla 4.4 Gasto del sector público como porcentaje del PIB, países y años seleccionados.					
País \ Año	1983	1985	1990	1995	1998
México	37.3	37.3	27.8	23.0	21.4
Estados Unidos	33.9	33.8	33.6	32.9	30.1
Canadá	45.8	46.0	46.7	46.3	42.6
Reino Unido	--	--	41.8	44.4	40.0
Euro-zona (promedio)	47.3	47.7	46.8	48.9	47.1

-- No disponible.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica*, Presidencia de la República, *6to. Informe de Gobierno 2000.* Anexo Estadístico p. 68 y OECD, *OECD Economic Outlook 67.* Anexo Estadístico p. 270.

Por otra parte el grado en que se les ha permitido operar arroja información sobre su efectividad, por ejemplo si observamos los residuales de las gráficas de los modelos *B*1, *B*2 y *B*3 en la sección que corresponde al gobierno de Miguel de la Madrid vemos que la política discrecional comprometida con el saneamiento de las finanzas públicas (cuya más inmediata arma fue la reducción del gasto) implicó el exacerbamiento de las fluctuaciones cíclicas y, en cambio, cuando las presiones de la deuda externa fueron reducidas y se reactivaron los ingresos fiscales en el sexenio de Carlos Salinas se alcanzaron periodos de superávit en el balance público consolidado, es decir, se les abrió la puerta para una mayor operación resultando en nuestro análisis en residuales mínimos para el periodo de estudio y en fluctuaciones menores, incluso la brecha del producto pasó a la escala positiva. Se encuentra pues, que las medidas de política discrecional tienen efectos decisivos en los resultados finales de los mecanismos automáticos y pueden ser consideradas como complementarias a éstos.

> "... si los estabilizadores automáticos son rebasados por ajustes discrecionales, su impacto será neutralizado. Por otro lado, si son reforzados por ajustes discrecionales, el impulso fiscal en conjunto será más fuerte."[23]

Pero no sólo al interior del ámbito de la política fiscal es necesario un marco de consistencia en las políticas, sino que además la coordinación con las otras áreas de la política macroeconómica constituye un agente potenciador de los efectos generales sobre las variables que representan nuestros objetivos finales.

[23] Fragmento traducido de *The size and role of automatic fiscal stabilizers.* En *OECD Economic Outlook 66.* Paris, 1999. Pág. 141.

POLÍTICA MONETARIA

POLÍTICA MONETARIA Y EL NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA: EL MECANISMO DE TRANSMISIÓN

La teoría de la política monetaria incluye dos opciones (excluyentes entre sí) en cuanto a la vía por la que la autoridad monetaria busca influir en la actividad económica. De este modo tenemos que el manejo de los agregados monetarios frente a la manipulación de las tasas de interés son dos posibles canales de acción hacia los que se orientará la formulación de objetivos intermedios basados, en ambos casos, en la relación negativa entre las tasas de interés y el gasto de inversión. La elección de alguno de estos canales responde a la importancia relativa de las fuentes de incertidumbre que en cada caso particular (en tiempo y espacio) permitan el mayor nivel de eficiencia de la política monetaria. Richard T. Froyen (1995) expone los factores determinantes de esta decisión concluyendo que la postura de controlar los agregados monetarios resulta superior en los casos en que las variaciones en la demanda del sector real[24] son recurrentes y difíciles de estimar, mientras que la estrategia de establecer como objetivo intermedio a las tasas de interés será preferible en los casos en que la demanda de dinero es la principal generadora de incertidumbre.
En este ámbito de ideas se debe explicar la forma en que las variaciones del dinero en la economía pueden inducir cambios en las variables de objetivo final. Una de las explicaciones es la de corte keynesiano que sostiene que el manejo de la política monetaria se justifica por el efecto que las tasas de interés (susceptibles, a la vez, de cambios originados en el mercado monetario) tienen sobre el comportamiento del consumo agregado y, principalmente, de la inversión agregada siendo este el denominado *mecanismo de transmisión* mediante el cual se espera obtener resultados en materia de los objetivos finales.

En razonamientos sencillos se puede comprender que, los agentes económicos (para mayor claridad concentrémonos un momento en los agentes del sector privado) enfrentan dos opciones para la asignación de su ingreso: el consumo o el ahorro, decisión que se ve influida por el deseo de obtener el mayor beneficio (menor costo) posible. Nuestros agentes pueden tener dos características: contar con recursos monetarios o no. Si abordamos primero la materia del consumo veremos que para los agentes con recursos la decisión consiste en elegir el consumo presente o el consumo futuro para lo cual evalúan la tasa de interés de manera que (con precios estables) una baja tasa aporta pocos incentivos para sacrificar el consumo presente, contrario al caso en que una tasa alta alienta a los agentes a realizar este sacrificio (adquiriendo instrumentos financieros, pasivos bancarios, etc.) en aras de obtener un beneficio que se transforme en consumo futuro ampliado. En el caso de los agentes sin recursos el acceso al crédito con una tasa de interés baja significa un costo accesible y propicio para que se inclinen al consumo presente (emitiendo deuda, adquiriendo activos bancarios, etc.), en cambio si la tasa es alta el elevado costo del endeudamiento conduce a que el consumo no se incremente.

Existe una fracción de agentes que considera, además de los beneficios del consumo, los beneficios provenientes de la inversión productiva, ellos incorporan a las opciones anteriores la comparación entre los resultados que obtendrían destinando sus recursos a inversiones financieras o a inversiones

[24] Froyen utiliza el esquema IS-LM para distinguir las fuentes de incertidumbre por tanto el sector real de la economía se representa por la curva IS mientras que el mercado de activos (dinero y bonos) se representa por la curva LM.

productivas. Si estiman que la tasa de interés les reportará beneficios inferiores que los generados por una actividad productiva, preferirán la inversión real (adquiriendo maquinaria, equipo, etc.) a la financiera y viceversa. Incluso si no cuentan con recursos la decisión es semejante al caso del consumo, una baja tasa de interés alienta a recurrir al crédito, mismo que conducirá al incremento del gasto de inversión de estos agentes o si la tasa es alta frenará los proyectos de inversión debido a el encarecimiento del crédito.

En resumen, los gastos de consumo e inversión varían atendiendo a las condiciones de la tasa de interés[25] y en sentido contrario a sus cambios. Aplicando estas consideraciones a la información de la economía mexicana se busca verificar y cuantificar la asociación entre estas variables a lo largo del periodo de estudio, para lo cual se utilizó la metodología de la OCDE[26] para obtener las tasas de interés real trimestral[27] de corto (r_c) y largo plazo (r_l). En análisis de regresión que se efectuaron por separado se obtienen los resultados de los cuadros 4.4 y 4.5.

La información corrobora y concretiza la asociación negativa entre el gasto de inversión y la tasa de interés tanto en el corto como en el largo plazo, lo que es importante para la política monetaria en el sentido de que por este medio es capaz de hacer frente a periodos de inestabilidad en el gasto agregado (o demanda agregada) y de establecer, por ese medio, condiciones favorables de tasas de interés e inflación para el aliento a la inversión productiva, de esta manera el esfuerzo desde el frente monetario repercute en el corto plazo en la estabilidad y en el mediano y largo plazos en el crecimiento.

Es cierto el recurrente planteamiento respecto del objetivo jurídico que rige la actuación del Banco de México, en el cual se establece el compromiso del banco central en materia de estabilidad:

> "El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos."[28]

[25] Si hacemos a un lado el supuesto de precios estables debemos referirnos a la tasa de interés real.
[26] Consistente en restar el cambio porcentual trimestral en el Índice de Precios Implícitos del PIB a la tasa de interés nominal trimestral para obtener la tasa real de corto plazo y restando el componente cíclico del Índice de Precios Implícitos del PIB (obtenido mediante el filtro HP) a la misma tasa trimestral para obtener un indicador de largo plazo. Metodología descrita en OCDE. *EMU: Facts, Challenges and Policies*. Tabla 12. Pág. 50. Adicionalmente fue necesario aplicar primeras diferencias y logaritmos a las series para hacerlas estacionarias.
[27] A partir de datos mensuales se calcula el promedio trimestral. De enero de 1982 a enero de 1985 se utilizó la tasa del Costo Porcentual Promedio de Captación (CPP) y de febrero de 1985 a diciembre de 1998 la tasa de los CETES a 28 días.
[28] Ley del Banco de México. Art. 2°.

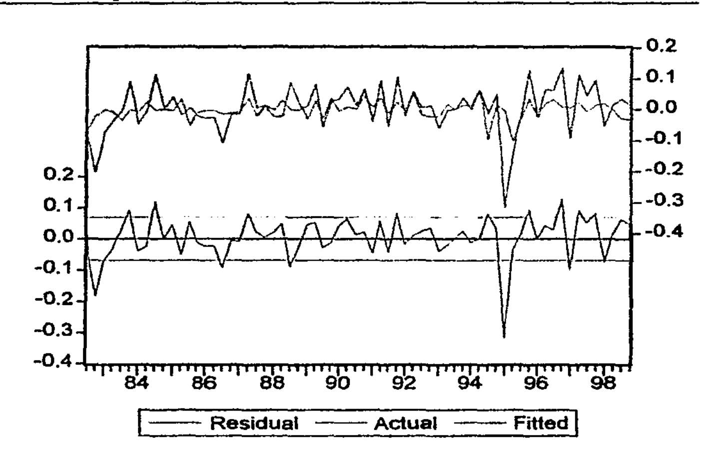
Cuadro 4.4 Asociación entre la tasa de interés de corto plazo y la inversión en México, 1982-1998.

$$I_t = \beta(r_{c,t-1})$$

$$I_t = -0.107(r_{c,t-1})$$

$$(t = -3.69)$$

$$r = -0.4194^* \quad d = 1.99$$



*Calculado en base a Gujarati D.N., *Econometría*. 3ª ed. Pág. 76, ecuación (3.5.13). Ver anexo metodológico.

Fuente: Elaborado en base a series trimestrales de INEGI, *Banco de Información Económica* utilizando EViews© y análisis propios.

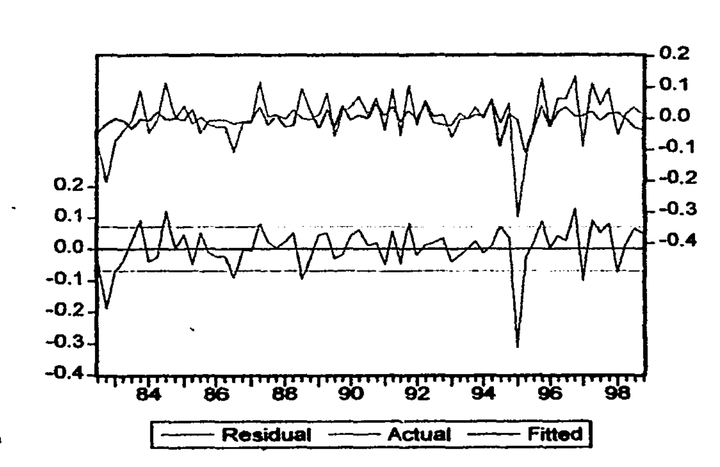
Cuadro 4.5 Asociación entre la tasa de interés de largo plazo y la inversión en México, 1982-1998.

$$I_t = \beta(r_{l,t-1})$$

$$I_t = -0.141(r_{l,t-1})$$

$$(t = -3.72)$$

$$r = -0.4192^* \quad d = 1.98$$



*Calculado en base a Gujarati D.N., *Econometría*. 3ª ed. Pág. 76, ecuación (3.5.13).

Fuente: Elaborado en base a series trimestrales de INEGI, *Banco de Información Económica* utilizando EViews© y análisis propios.

Bajo esta concepción no hay una fuente de compromiso jurídico en la operación del organismo relacionada directamente con el crecimiento de la economía, sin embargo constantemente encontramos en documentos oficiales emitidos por el Banco de México consideraciones que hacen notar la atención que éste aplica respecto de la evolución de las variables empleo y producción así como de la búsqueda de congruencia de sus políticas con la evolución de aquéllas. Y aunque hoy en México no se puedan identificar como objetivos centrales de su actividad, se debe esperar de toda autoridad monetaria responsable que tome en cuenta las repercusiones de su actuar sobre las variables de objetivo final que aquí se analizan, constituyendo así un objetivo de estabilidad de precios no a ultranza sino consistente con la evolución integral de los objetivos macroeconómicos:

> "El tiempo en que se pueda llegar a las metas de mediano y largo plazo dependerá en gran medida de la congruencia con que se instrumenten los distintos aspectos de la política económica, incluyendo los encomendados al banco central. Dicha congruencia también será determinante para que el abatimiento de la inflación no implique costos innecesarios en términos de crecimiento económico y de empleo."[29]

La política monetaria encuentra su mayor campo de influencia en la administración de la demanda agregada, induciendo cambios tanto en su magnitud como en su composición. De ahí que como se apunta en Cecchetti, Flores y Krause (2001), pueda enfrentar con mayor eficiencia las perturbaciones de demanda (donde producto y precios varían en el mismo sentido) en comparación con perturbaciones originadas en la oferta agregada (donde producto y precios varían en sentidos opuestos). El esfuerzo de estabilización desde el frente monetario es más fructífero contra los efectos de las perturbaciones de demanda dado que precisamente la política monetaria induce variaciones en producto y precios en la misma dirección, por ejemplo: una postura monetaria restrictiva que pretenda reducir las tendencias inflacionarias de un periodo de sobrecalentamiento utilizará sus instrumentos para elevar la tasa de interés, reducir la inversión productiva y con ella a la demanda agregada. Sin embargo, cuando se trata de perturbaciones de oferta, la autoridad monetaria tiene que decidir entre contrarrestar la variación en el producto aceptando una mayor variabilidad en los precios o viceversa, dependiendo del efecto que estime con mayor importancia.

LA CURVA DE PHILLIPS

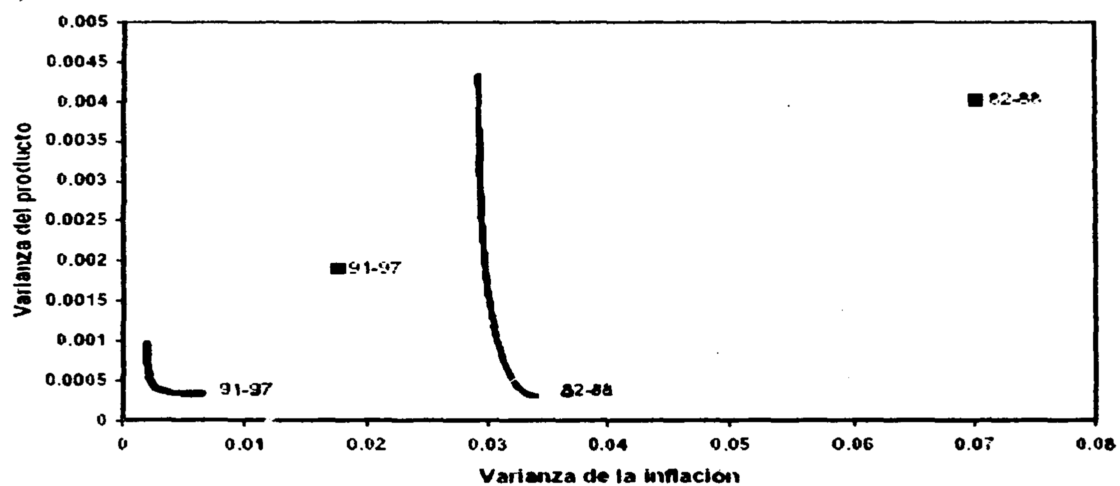
En el campo de los estudios que atiende la política monetaria en relación a los efectos que puede generar en el nivel de actividad económica se encuentra el controvertido tema de la curva de Phillips, concepción teórico-empírica que surgió de la investigación del economista A.W. Phillips sobre la relación existente entre el desempleo y la inflación de demanda (a través de los salarios monetarios) en el Reino Unido entre finales del siglo diecinueve y principios del veinte. La curva que surge de ese estudio relaciona la tasa de desempleo y la inflación por salarios mostrando una pendiente negativa explicada por las menores aspiraciones salariales de los trabajadores durante periodos de alto desempleo y viceversa.

---

[29] Banco de México. *Exposición sobre la Política Monetaria para el lapso 1° de enero de 1995 – 31 de diciembre de 1995.* Pág. 55.

Esta relación inversa entre precios y nivel de empleo ha sido una de las primeras explicaciones de la disyuntiva que enfrentan las autoridades monetarias al darse cuenta que un combate ciego contra la inflación puede traer consecuencias desastrosas en materia de de empleo, o que una política desmesuradamente expansionista sólo verá absorbidos sus efectos por el crecimiento de los precios, es así como la decisión ubica en polos opuestos a dos de nuestros objetivos macroeconómicos finales. Tanto es deseable reducir la inflación como reducir el desempleo pero para que un objetivo no interfiera con el otro se debe encontrar un justo medio, un punto donde la política encuentre un óptimo paretiano entre ambos. De ahí la importancia de conocer empíricamente la validez de herramientas como la Curva de Phillips y, a partir de ella, poder medir de manera concreta la relación que describe. Para el caso mexicano se pueden encontrar ejercicios de aplicación de esta herramienta por ejemplo en Ceccetti, Flores y Krause (2001) o en Samuelson (2001) de donde respectivamente se han tomado las siguientes gráficas y donde se percibe la coincidencia respecto de la reducción de la variabilidad en la series posterior a 1988, lo que es producto principalmente del abatimiento de la tendencia inflacionaria de ese año y de su entrada a un periodo de menor variabilidad que terminaría en 1995, de ello se desprende que las curvas se desplacen hacia el origen.

Gráfica 4.7 Variabilidad en el producto y en los precios: la disyuntiva de la Política Monetaria en México, 1982-1997

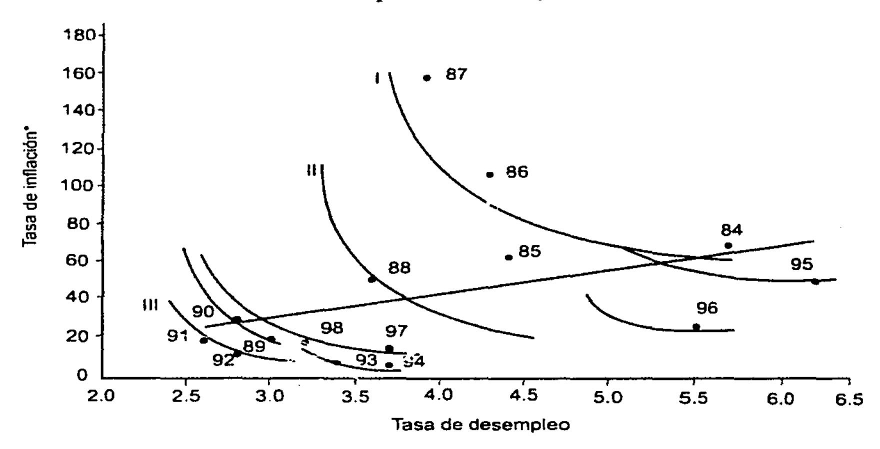


Fuente: Cecchetti, S. G., Flores L., A. y Krause, S., *¿Ha aumentado la eficiencia de la política monetaria en México?* Banco de México, Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación No. 2001-01. México, 2001. p. 15.

También hay que señalar que el planteamiento que nace de la Curva de Phillips ha sido objeto de múltiples críticas, tanto de fuentes teóricas como empíricas, frente a ellas Turner y Seghezza (1999) realizaron un estudio reivindicador de la curva basándose en la actualización que le ha proporcionado un asiduo estudioso de temas de la política económica como es Robert J. Gordon en su publicación "The Time-Varying NAIRU and its Implications for Economic Policy", en *Journal of Economic Perspectives*, No.11; 1997, actualización consistente en incorporar elementos de solidez a lo largo de la

serie y que toman en cuenta los efectos de las perturbaciones de oferta. En su investigación empírica Turner y Seguezza se orientan hacia 21 países que forman parte de la OCDE entre 1963 y 1997 excluyendo a países miembro como México debido a la *carencia de información* principalmente relacionada con la serie de brecha del producto de manera que, al contar la presente investigación con una buena aproximación para dicha serie[30] está habilitada para extender el estudio a la economía mexicana.


Gráfica 4.8 La Curva de Phillips en México, 1984-1998



* Inflación calculada a partir del INPC, crecimiento de diciembre a diciembre.
Fuente: Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D., Dieck, L. y Salazar, J., *Macroeconomía con aplicaciones a México.* 16ª ed. McGraw-Hill. México, 2001. p. 328.

La nueva especificación de la Curva de Phillips busca tomar en cuenta como variables de influencia sobre la inflación (π) a las condiciones de inercia (π_{-1}), exceso de demanda (D) y perturbaciones en la oferta (z), por ello está representada por la siguiente ecuación estocástica:

$$\pi = \alpha \pi_{-1} + \beta D + \gamma z + \varepsilon$$ [31]

donde ε es un término de error no auto-correlacionado. A partir de este enfoque básico se traduce en una presentación concreta y dinámica en la que la inflación rezagada (π_{t-1}) representa la inercia inflacionaria, la brecha del producto (*GAP*) representa las condiciones de la demanda y una variable compuesta (X_3) busca añadir el efecto de la inflación importada:

---

[30] Como ya se ha explicado, en el estudio de Giorno (et. al.). Op cit., el método de obtención de la brecha del producto mediante un adecuado uso del filtro HP es un caso de *segundo mejor* sólo frente a la metodología de funciones de producción, cuya complejidad hace que no se considere apropiada para los fines de esta investigación. Además la metodología del filtro HP cuenta con un alto grado de aceptación en trabajos similares, véase por ejemplo Torres G. Alberto (2000) así como Marvall, A. y Del Río, A. (2001).

[31] Adaptación de la ecuación que aparece en Turner, Dave y Seghezza, Elena. *Testing for a common OECD Phillips Curve*. OECD Economics Department. Working paper No. 219. Pág. 5.

$$\Delta\pi_t = \alpha\,\Delta\pi_{t-1} + \beta(GAP*100)_t + \gamma(X_3)_{t-1} + \varepsilon_t$$ [32]

$$\text{para } (X_3)_t = [w_{t-1}(\pi^m{}_t - \pi_t)]$$

donde π es la variación porcentual del Índice Implícito de Precios del PIB, *GAP* es la brecha del producto, w es la proporción *importaciones/PIB* y π^m es la variación porcentual del deflactor de las importaciones de bienes y servicios.

La inclusión de la serie de brecha del producto busca además representar el nivel de actividad económica como un indicador que intuitivamente se relaciona con el nivel de empleo ya que una brecha negativa significa la existencia de factores productivos desocupados en mayor proporción que la correspondiente a un nivel de alto empleo.

Los resultados para México en el periodo 1982-1998 se muestran a continuación:

Cuadro 4.6 La *nueva* Curva de Phillips en México, 1982-1998.

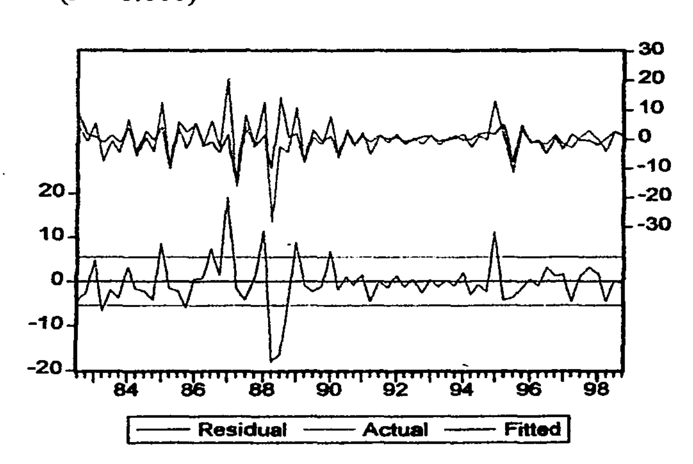
$$\Delta\pi_t = \alpha\,\Delta\pi_{t-1} + \beta(GAP*100)_t + \gamma(X_3)_{t-1}$$

$$\Delta\pi_t = -0.62638\,\Delta\pi_{t-1} + 0.414337\,(GAP*100)_t + 0.013245\,(X_3)_{t-1}$$

t $\quad(-5.82)^a \quad (1.89)^b \quad (3.45)^a$

$r^2 = 0.38612$ $\qquad u_t = -0.0008\,u_{t-1}$ [c]

$(t = -0.006)$



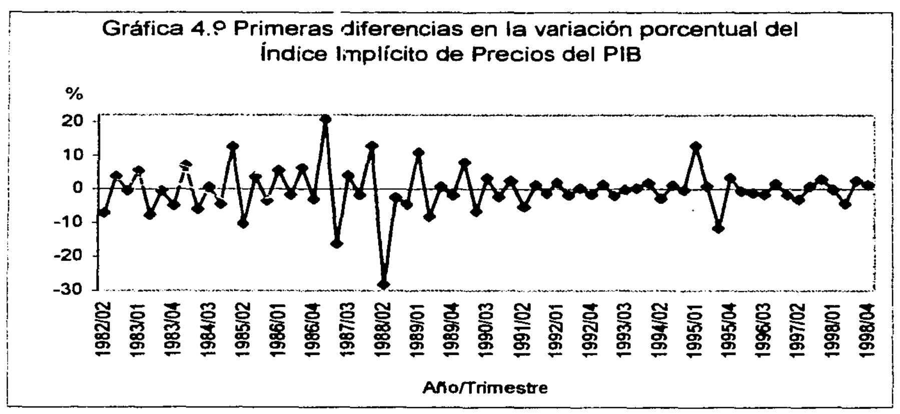
[a] Significativo al 1%
[b] Significativo al 7%
[c] Donde u_t son los residuales estimados de la regresión.

Fuente: Elaborado en base a series trimestrales de INEGI, *Banco de Información Económica* y SCNM utilizando EViews© y análisis propios.

[32] Adaptación de la ecuación que aparece en Turner, D. y Seghezza, E. Op cit. Pág. 6.

El signo negativo del primer término resulta más claro si se observa el comportamiento de la información analizada,[33] al utilizar primeras diferencias de la serie π se genera a su vez otra serie estacionaria y oscilatoria caracterizada por una casi sistemática sucesión de signos que sólo se desacelera después de 1995, esto se puede apreciar en la gráfica 4.9.

Una de las metas a las que se dirige el trabajo de Turner y Seghezza consiste en obtener un coeficiente denominado *tasa de sacrificio*[34] definida como un acercamiento a la pendiente de la curva de Phillips, esto es, la pérdida porcentual en el producto en un año que permite la reducción de la inflación en 1%. Debe quedar claro que se trata de una estimación general para toda la serie de estudio, por lo que su interpretación en el corto plazo no sería adecuada ni fácil de comprobar, baste con recordar los diferentes periodos de volatilidad en los precios o las distintas circunstancias marcadas por la brecha del producto en los tres periodos de gobierno que constituyen nuestro horizonte temporal para concluir que si bien un coeficiente de tal generalidad muestra una característica estructural (en este caso histórica), no puede ser utilizado como instrumento de proyección inmediata.



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y SCNM.

La tasa de sacrificio que resulta para la economía mexicana concuerda plenamente con el intervalo correspondiente a los resultados de Turner y Seghezza y se muestra en la tabla 4.5.

Se puede notar que la tasa de sacrificio para México es relativamente pequeña a la luz de la comparación con otros países de la OCDE, principalmente con aquellos que se caracterizan por un avanzado nivel de desarrollo, lo que indica que en nuestro país durante el periodo estudiado el comportamiento de la inflación se asocia más estrechamente con las condiciones generadas por la inercia y las expectativas inflacionarias que con presiones de demanda o perturbaciones de oferta, de esta manera **una estrategia de combate a la inflación orientada hacia la mejora de expectativas en lugar de a la contracción económica se revela como superior**.

[33] Todos los signos de esta regresión coinciden con los obtenidos por Turner y Seghezza para los 21 países de la OCDE.

[34] Calculada por $(1-\alpha)/(4*100*\beta)$ para datos semestrales y $(1-\alpha)/(2*100*\beta)$ para datos trimestrales.

Tabla 4.5 Tasa de sacrificio. OCDE, países seleccionados. (porcentaje)																						
México (a)	Alemania	Australia	Austria	Bélgica	Canadá	Dinamarca *	España	Estados Unidos	Finlandia *	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Japón	Noruega *	Nueva Zelanda *	Portugal	Reino Unido	Suecia	Suiza	OCDE (b)
2.0	5.8	2.3	4.7	6.5	5.0	3.7	2.6	3.6	38.0	3.4	2.5	1.6	2.2	1.6	1.7	7.3	4.1	2.4	2.6	3.0	3.1	3.2

* No significativo.
(a) Cálculo propio.
(b) Promedio de los países incluidos y con datos significativos excepto México.

Fuente: Turner, D. y Seghezza, A. *Testing for a common OECD Phillips Curve*. Pág.12 y elaboración propia para México.

Este contraste se hace evidente si confrontamos los resultados de las posturas de política monetaria adoptadas como características del diagnóstico y estrategia particular predominante en cada sub-periodo.

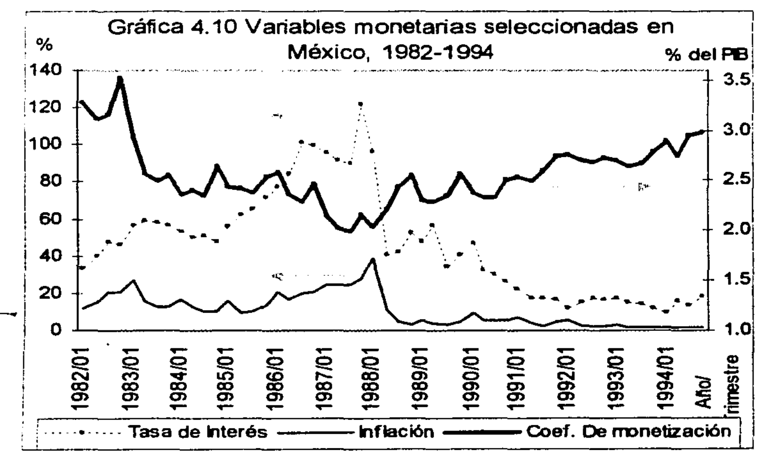
Tabla 4.6 Eficiencia de la política monetaria en México, 1983-1998				
Periodo	Crecimiento monetario promedio* M1	Crecimiento monetario promedio* ByM	Inflación**	Brecha del Producto ***
1983-1988	-1.61	-1.04	5.34 (8.03)	-0.72
1989-1994	3.73	0.75	1.24 (0.66)	1.21
1995-1998	-1.00	-1.14	2.05 (1.91)	-1.38

* Variación trimestral promedio de proporciones del PIB.
** Promedio de la inflación mensual. Las cifras entre paréntesis muestran la varianza de la serie en cada sub-periodo.
*** Promedio de datos trimestrales.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y Banco de México, *Indicadores Económicos.*

CONTRACCIÓN ECONÓMICA VS. PROGRAMAS CON CREDIBILIDAD

En el periodo de transición entre las administraciones de Miguel de la Madrid y Carlos Salinas se encuentra información relevante para analizar la política monetaria en base a los resultados que se han enunciado. Durante el gobierno de Miguel de la Madrid se registro una contracción monetaria de grandes proporciones pasando el coeficiente de monetización[35] de 3.53 en el cuarto trimestre de 1982 a 1.98 en el tercer trimestre de 1987 y 2.03 en el primer trimestre de 1988, constituyendo estos años el fondo de la mayor contracción monetaria en los 17 años que aquí se abordan. Esta postura contractiva se adoptó aún en años de importantes caídas en materia de crecimiento económico como 1983 (-3.46%) y 1986 (-3.12%) representando, así una acción pro-cíclica que además contribuyó con la generación de patrones de inestabilidad en las tasas de interés, que alcanzaron su mayor nivel en enero de 1988 en 157.1%.[36] Sin embargo, los resultados en relación a la inflación no parecen corresponder a tal sacrificio en el crecimiento ya que la inflación mensual de diciembre de 1987 y enero de 1988 fue de 14.8% y 15.5% respectivamente, las mayores para toda la serie y la inflación diciembre 1986-diciembre 1987 fue de 159.2%.

En la siguiente gráfica es notoria la resistencia del proceso inflacionario ante las continuas restricciones monetarias, principalmente entre 1985 y 1987 evidenciando la existencia de un límite a la eficiencia de la política monetaria concentrada en la desmonetización en estos años.



Fuente: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos*.

Por otra parte, un notorio cambio de estrategia a partir de las directrices plasmadas en el PSE (analizadas en el capítulo II de esta investigación) propicia la obtención de mejores resultados respecto del control de la inflación, **incluso acompañados por una política monetaria expansiva**. Esta

[35] Calculado como: (Billetes y monedas en circulación / PIB)*100.

[36] Tasa correspondiente a los CETES a 28 días. Para el Costo Promedio de Captación el récord se ubica el febrero de 1988 en 135.9

estrategia se orientó a romper con la retroalimentación de las expectativas inflacionarias y a establecer un programa monetario que contara con el nivel suficiente de credibilidad para que los agentes económicos le permitieran consolidarse en el tiempo, en otras palabras, el programa monetario corrigió el desatino en el diagnóstico previo y representó un factor generador de *profecías auto-cumplidas* benéficas en tanto que se logró abatir la escalada inflacionaria así como la posibilidad de que continuase. Incluso el uso del tipo de cambio como ancla nominal de los precios tuvo en sus primeros años un contenido corrector de expectativas ya que la apertura comercial aún se encontraba en su etapa de arranque.

Pero la estructuración de un programa monetario (y económico en general) que busque contar con la credibilidad de los agentes económicos no es materia sencilla, se deben tomar en cuenta elementos tanto de la operación cotidiana de las políticas como de la estructura que les da sustento.

LA POLÍTICA MONETARIA Y LA CREDIBILIDAD

> "La instrumentación de la política monetaria, como la de cualquier otra política económica, puede describirse como un proceso continuo de interacción entre las autoridades y el público. En dicho proceso secuencial, las autoridades determinan y revisan sus políticas, así como sus instrumentos, a la vez que el público se adapta y anticipa al comportamiento de la autoridad. De esta manera, los resultados de política pueden describirse como equilibrios endógenos que resultan del proceso de interacción entre los hacedores de política y los demás agentes económicos."[37]

Para que un programa de políticas con efectos rezagados y donde las expectativas de los agentes pueden retroalimentarse tenga éxito es necesario que se desenvuelva en un marco que ofrezca un elevado nivel de certidumbre respecto de su compromiso con el objetivo final que le es común a la generalidad de los bancos centrales: la estabilidad en los precios, así como sobre capacidad real que tendrá para alcanzarlo mediante instrumentos adecuados y pertinentes.

Retornamos así a las consideraciones expresadas en el Capítulo III acerca del entorno de la política monetaria en la Euro-zona. Ahí se abordaron los siguientes conceptos:

- Independencia política
- Rendición de cuentas
- Transparencia

La historia reciente de los bancos centrales, junto con un cierto proceso de democratización en numerosas sociedades, ha seguido una senda hacia la generalizada obtención de la independencia frente a las instituciones políticas. Esto con el fin de aislar lo más posible sus decisiones contra presiones que

[37] Schwartz R., M. y Galván, S., *Teoría Económica y Credibilidad en la Política Monetaria.* Banco de México, Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación No. 9901. Marzo de 1999. Pág. 3.

pudieran generarse (y que en los hechos se han generado en la historia) con motivos explicados por la teoría de la elección pública. La concepción básica de que el objetivo de estabilidad de precios es deseable de alcanzar en todo país y en todo momento es el punto de partida para justificar su invariabilidad. En condiciones distintas, los gobiernos pueden caer en la tentación de utilizar la política monetaria para generar episodios de aceleración económica inducida aún a expensas de subsecuentes costos inflacionarios.

Sin embargo, debe anotarse, el objetivo de estabilidad de precios puede caer también en excesos si ignora (o falla en diagnosticar) las condiciones integrales de la economía generando perturbaciones innecesarias. Aún más, la independencia de las medidas de política monetaria es un factor de alto riesgo de incurrir en los costos que parten de la falta de coordinación con otras esferas de política como la fiscal o la cambiaria pese a que esta última también es administrada en México con la participación del banco central. Además, el aislamiento de las decisiones monetarias de la administración general de la política económica crea un cierto *déficit democrático* consistente en el grado de contraposición entre las políticas preferidas por los votantes y las que se aplican en la práctica. En un estudio de José García del Paso (2000) se analizan las implicaciones de la estructura institucional de gobierno de los bancos centrales y se encuentra que elementos como el tiempo de permanencia de los *gobernadores*[38] en su cargo y el mecanismo de sucesión por etapas no coincidentes con las elecciones federales, repercute de forma favorable en la reducción de la incertidumbre por lo que entre mayores sean dichos términos menor será ésta. Por otro lado, estos mismos elementos amplían el déficit democrático originado en la política monetaria, estableciendo una disyuntiva entre reducción de incertidumbre y reducción del déficit democrático, ante la cual en México se ha preferido claramente la primera de ellas, entre marzo de 1982 y diciembre de 1997 la Dirección General y posteriormente la Gubernatura del Banco de México fue asumida por el Lic. Miguel Mancera Aguayo, con una breve interrupción de tres meses, de manera que su administración fue contemporánea de cuatro Presidentes de la República y cinco Secretarios de Hacienda.[39] Con la nueva ley, el Gobernador del banco central funge en su cargo por seis años siendo relevado (por nombramiento presidencial y aprobación de la Cámara de Senadores) a mitad del sexenio correspondiente al Gobierno Federal, mientras que los Subgobernadores operan en periodos de ocho años y son sucedidos mediante un sistema escalonado por dos años.

La independencia del Banco de México inició en la práctica en abril de 1994, a partir de entonces se registró una traslación de las consecuencias de un componente de financiamiento extraordinario del Gobierno Federal, de forma que si antes la concesión de crédito por parte del banco central repercutía en una expansión monetaria ahora (a partir de un nivel ya explicado en el Capítulo II), se reflejará en un incremento de la deuda del propio Gobierno Federal y en los correspondientes costos de servicio. Por tanto la independencia monetaria constituye un incentivo para evitar déficit de magnitudes superiores al 1.5% de los gastos autorizados en el Presupuesto de Egresos de la Federación.

Como puede notarse **la política monetaria adquiere por la vía de su nuevo marco jurídico un papel preponderante en las decisiones de la política macroeconómica mexicana sin una contrapartida que asegure su consistencia dentro del entorno general de esta última y sin mecanismos contundentes de rendición de cuentas.**

[38] Como les llama genéricamente basándose en el caso estadounidense. Para el caso mexicano hablaríamos del Gobernador y los 4 Subgobernadores que forman la Junta de Gobierno del Banco de México

[39] Fuente: Revista *Enlace*. Órgano informativo para el personal del Banco de México. Especial de aniversario "Directores Generales y Gobernadores del Banco de México". Vol. XXII, año 2000.

La transparencia en la operación de un banco central se logra cuando los agentes tienen acceso a la información pertinente pero además cuando ésta, junto a los mecanismos operativos son claros y comprensibles para ellos. De ahí que al proponer formulaciones operativas como la *Regla de Taylor* para la determinación de variables como la tasa de interés se considera su relativa accesibilidad y sencillez propicias para que los agentes le den seguimiento y correcta interpretación potenciando la capacidad de la autoridad monetaria para influir sobre las expectativas.

Sin embargo, la operación del Banco de México fue hasta 1994 más transparente acerca del mecanismo de ajuste en el tipo de cambio que siguió, que con respecto a la política monetaria que en realidad le daba sustento. De ahí que Martínez, Sánchez y Werner (2001) consideren esta carencia en materia de transparencia como factor impulsor del cambio de estrategia monetaria, visualizado aquí como el paso de un sistema basado en los agregados monetarios a otro con énfasis en las tasas de interés.

LA POLÍTICA MONETARIA A PARTIR DE 1995

Después del abandono del régimen cambiario de las *bandas*, la política monetaria se vio liberada del extraordinario compromiso que implicaba dar sostenibilidad a dicho régimen[40], que se había complicado para el final de su existencia y que terminó por constituir su propio factor de destrucción. **Los ejecutantes de un programa que otorgó una enorme importancia al papel de las expectativas de los agentes económicos se negaron a alimentar aquellas que constituían un frente pesimista incluso al grado de contener al máximo los ajustes que la realidad económica exigía.** Esta vez, al contrario de lo sucedido en 1987, la extrema concentración en la generación de expectativas hacía a un lado la necesidad de ajustes que podrían calificarse como ordinarios en las economías.

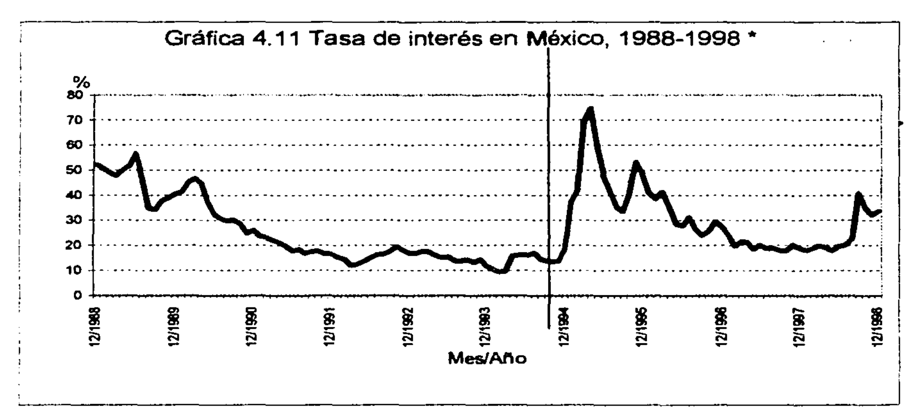
Bajo las circunstancias de flotación cambiaria, la política monetaria asumió el papel de ancla nominal de la economía y adoptó un sistema para influir sobre las tasas de interés (sin determinarlas directamente) mediante el *encaje promedio cero*[41] y la emisión de señales al mercado respecto de la disposición del banco central para responder a las condiciones de la demanda de dinero en la economía. De este modo la política monetaria se orienta hacia la determinación de las tasa de interés, en lugar de hacia la evolución de los agregados monetarios como había sido hasta antes de 1995. Si durante la administración de Carlos Salinas la esterilización de las entradas de capital era el instrumento central de la política monetaria (y de su compromiso con la política cambiaria), a partir del inicio de la administración de Ernesto Zedillo fueron las operaciones de mercado abierto las que adquirieron trascendental importancia para influir en un esquema en el que los mecanismos de mercado rigen la determinación de las tasas de interés, dada la inviabilidad de su fijación por parte de una autoridad monetaria que enfrentaba una importante crisis de confianza.

---

[40] Sin embargo estas circunstancias no condicionaron hacia una continua política restrictiva, por el contrario, durante el sexenio de Carlos Salinas se registro un considerable proceso de remonetización.

[41] Sistema basado en incentivos para que los bancos mantengan un saldo neutral (al fin de un periodo que consta de 28 dias) en sus respectivas cuentas en el Banco de México, de manera que este último puede administrar la liquidez en la economia mediante el control directo que ejerce en los sobregiros de dichas cuentas.

Pero al revisar los resultados en materia de tasas de interés[42] se encuentra que ambos sub-periodos (1988/12-1994/11 y 1994/12-1998/12) inician con tasas elevadas, pero mientras en el primer caso la tendencia al descenso es clara y sostenida hasta el punto de llegar a mínimos históricos, en el segundo las tasas no descienden a menos de aproximadamente el doble de aquellos mínimos. Aún más, a partir de junio de 1998 la tendencia se revierte formando para el segundo sub-periodo una serie tipo *u* que eleva las tasas hasta más de 40% y que contribuye a una menor estabilidad medida por la varianza de la serie en cada sub-periodo.



* Tasa correspondiente a los CETES a 28 días.
Fuente: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos.*

Tabla 4.7 Tasa de interés y el Mecanismo de Transmisión Monetaria en México, 1988-1998

Periodo	Tasa mensual promedio *	Varianza	FBKF, Var. Real **	PIB, Var. Real **
1988-1994	24.43	172.27	7.76	3.91
1995-1998	30.84	185.97	4.68	2.70

* Para los periodos 1988/12-1994/11 y 1994/12-1998/12.
** Variación promedio real anual 1989-1994 y 1995-1998.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y Banco de México, *Indicadores Económicos.*

Por otro lado, si tomamos en cuenta la posición de Froyen (1995) respecto de la capacidad de un objetivo intermedio de tasa de interés para controlar la inflación veremos que:

[42] Refiriéndose aquí a la tasa que ofrecen los CETES a 28 días por considerarla como tasa líder del mercado.

> "Un objetivo de tasa de interés no ofrece esta garantía anti-inflacionaria [proporcionada por un objetivo dirigido a los agregados monetarios] y el logro reiterativo de objetivos de tasas de interés no necesariamente desarrolla credibilidad en la política anti-inflacionaria de la autoridad monetaria."[43]

En los programas monetarios entre 1995 y 1998 se puede comprobar esta falta de eficiencia respecto de las metas inflacionarias y de los costos que en materia de credibilidad surgen a través de la nueva orientación hacia las condiciones del mercado monetario.

Tabla 4.8 Precisión en las proyecciones oficiales de inflación en México, 1995-1998

Periodo	Objetivo de inflación anual	Inflación anual observada
1995	19.0%	52.0%
1996	10.0% (a), 20.5% (b)	27.7%
1997	15.0%	15.7%
1998	12.0%	18.6%

(a) Proyectada en el programa monetario para 1995.
(b) Proyectada en el programa monetario para 1996.

Fuente: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos* y programas monetarios para cada año.

[43] Froyen, R. T. Op cit. Pág. 613.

POLÍTICA CAMBIARIA

El sector externo ha adquirido trascendental importancia en la economía mexicana bajo la configuración que sustituyó al modelo de sustitución de importaciones que buscaba crear un sistema productivo interno sólido para reducir la dependencia del exterior, posteriormente se busca aprovechar las denominadas ventajas del comercio promoviendo la integración de la economía mexicana a los mercados comercial y financiero a nivel internacional.
A lo largo del periodo estudiado se distinguen tres esquemas concernientes al tipo de cambio: a) en primer término entre 1982 y 1991 prevaleció el control de cambios que como ya se explicó consistió en una segmentación del mercado cambiario en una fracción libre y otra controlada. El sistema dual estaba sujeto a la intervención del Banco de México para influir en la determinación de los tipos de cambio, dicha intervención estaba sujeta a la búsqueda de evitar la sobrevaluación[44] del peso por lo que se aplicaban deslizamientos controlados. De esta manera las importaciones mexicanas siguieron un camino de gradual recuperación de los efectos de la devaluación a partir del segundo trimestre de 1983 y desde finales de 1987 se observó un crecimiento sostenido aunado a la recuperación general de la economía y a la correspondiente demanda de insumos y de bienes de capital.[45] En este sentido la devaluación de 1982 constituyó un factor corrector de la artificialidad que había conducido a un importante incremento en las importaciones, a su vez la entrada en vigor del régimen cambiario dual intervenido sirvió como herramienta para propiciar la obtención de divisas manteniendo bajo control la tendencia de las importaciones y generando un sensible aliento al todavía naciente sector exportador, condiciones reflejadas en la predominante situación superavitaria de la balanza comercial entre 1982 y 1990.

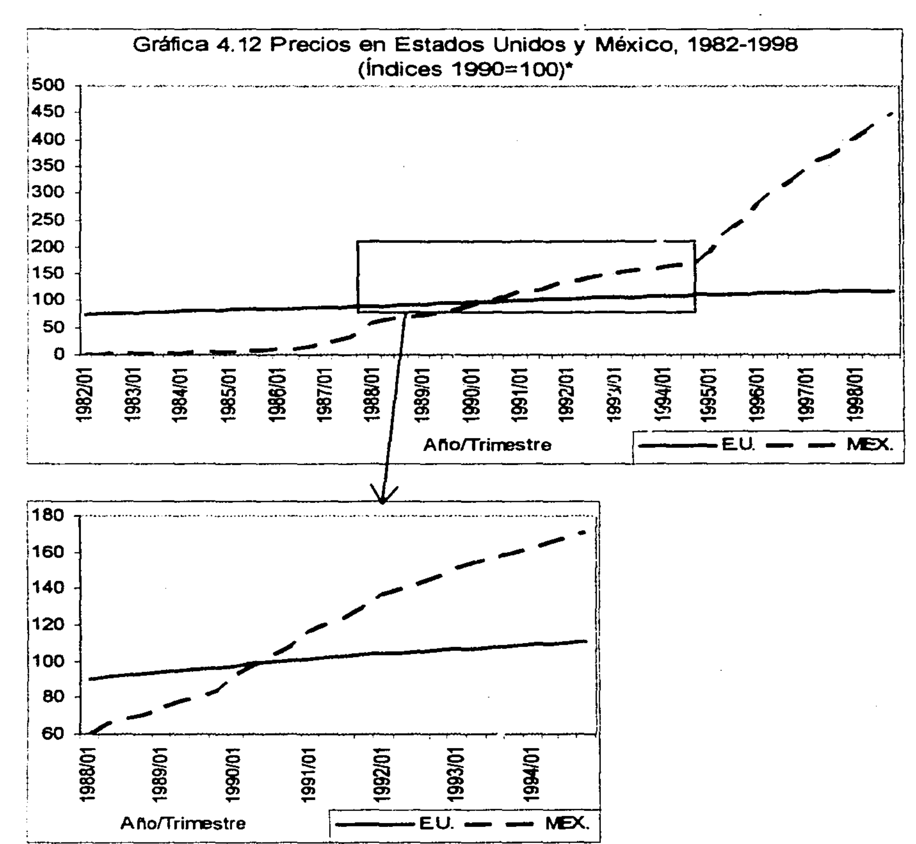
Para 1991 la división del mercado cambiario ya no tenía razón que lo sustentara, además los tipos prevalecientes en ambas fracciones se encontraban muy cerca, por lo que en noviembre de ese año se dio fin por decreto al sistema dual dando paso a un sistema de flotación restringida con deslizamientos programados y anunciados. El descenso de la inflación y de las tasas de interés facilitó el establecimiento de este régimen cambiario que sostendría una enorme carga en materia de expectativas tanto al interior como al exterior de la economía, para el intercambio comercial y para las transacciones financieras. El tipo de cambio se erigió como la pieza clave de la estabilidad general de la economía mexicana, por lo tanto su propia estabilidad resultaba fundamental.

Sin embargo esta variable no dejó de contar con las características que le son propias a un instrumento de política comercial de manera que aún cuando se habían alcanzado importantes logros respecto del abatimiento de la inflación ésta todavía era superior a su equivalente para Estados Unidos (principal socio comercial), situación que exigía una tendencia de ajuste del tipo de cambio mayor a la que en los hechos estaba siguiendo provocando un efecto de sobrevaluación acumulativa que pasaba de moderada a mayor, misma que comenzó a alimentar las expectativas devaluatorias.

La sobrevaluación del peso aportaba por otra parte un efecto de aliento al proceso de recuperación al hacer artificialmente más accesibles las importaciones y condujo a la balanza comercial a incurrir en un

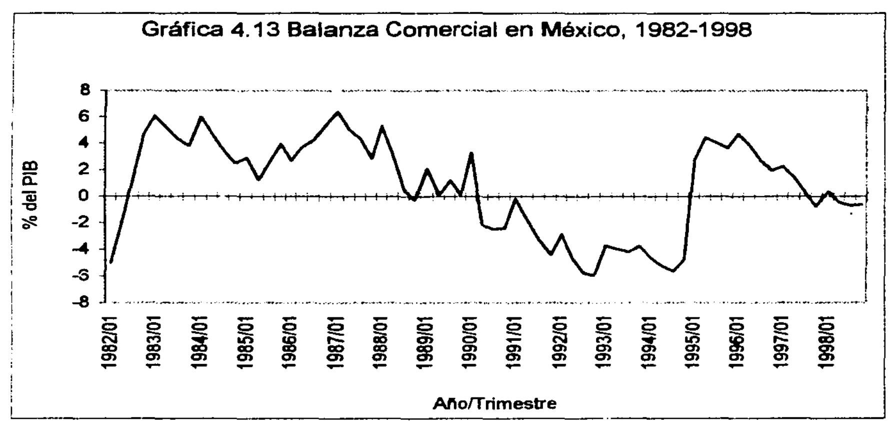
[44] Que fue uno de los principales factores de la crisis iniciada en febrero de 1982 que condujo a una macro-devaluación del peso, no sin antes provocar una importante pérdida de reservas internacionales.
[45] La escasa producción de tecnología hace que la importación mexicana de bienes de capital sea una variable procíclica y que aporta información sobre las fases del ciclo económico.

periodo prolongado de déficit, esta situación se consideró como sostenible debido al enorme ingreso de recursos financieros del exterior de manera que el superávit en la cuenta de capital era suficiente para financiar el déficit en la cuenta corriente, además, esta entrada masiva de recursos debía contribuir a reducir la sobrevaluación mediante la apreciación del tipo de cambio real por lo que el mercado cambiario debía tender al equilibrio. Durante 1993 y a principios de 1994 el tipo de cambio real en México alcanzó sus mayores niveles de apreciación debido a la ocurrencia de las menores tasas de inflación de la historia que aquí se estudia.

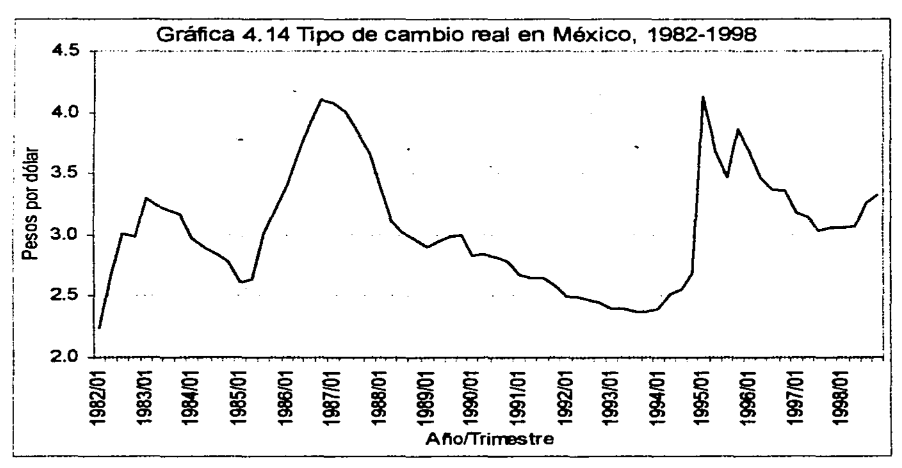


*Para Estados Unidos se grafica el índice deflactor del PIB, para México se grafica el INPC.

Fuentes: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos* y Bureau of Economic Analysis.



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica*.



Fuente: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos* y cálculos propios.[46]

Como se observa las tendencias en el tiempo de las series de la balanza comercial *BC* (como porcentaje del PIB) y del tipo de cambio real q son prácticamente las mismas[47], pasemos ahora a analizar su

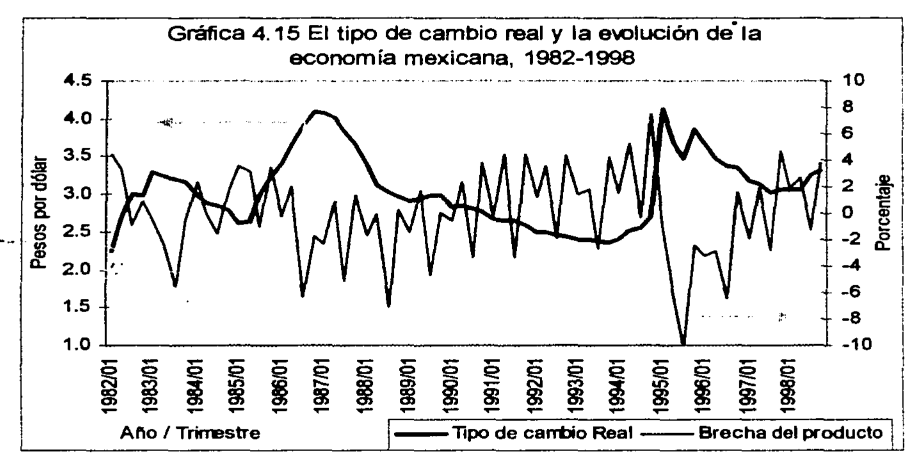
[46] Es necesario aclarar que la información que se muestra en esta gráfica no es adecuada para establecer niveles de sobre o sub-valuación del tipo de cambio, análisis que debería realizarse para periodos particulares. Lo más relevante que se obtiene de esta gráfica es que muestra las tendencias que el tipo de cambio real ha seguido entre 1982 y 1998, sin embargo no es una herramienta útil para determinar las desviaciones respecto del nivel de equilibrio dado que las magnitudes que expresa dependen directamente del año base de los índices de precios que se utilicen para su cálculo y por ello la misma serie pudiera arrojar resultados contradictorios con sólo cambiar de año base. Véase el Anexo 2.

[47] Los resultados de regresiones entre estas variables son:

1) $BC_t = -16.8 + 5.77\ (q)_t \quad r = 0.7708 \quad d = 0.57$

relación con el comportamiento de la economía. En los cuadros 4.7, 4.8, 4.9 y 4.10 se muestran los resultados de las regresiones efectuadas entre la brecha del producto como variable dependiente y la balanza comercial, el tipo de cambio real, las importaciones y las exportaciones respectivamente.

No es difícil observar que la serie del tipo de cambio real, al igual que la correspondiente a la balanza comercial, han sido variables con una importante asociación negativa con respecto a la serie de brecha del producto. Esto debe ser considerado para la formulación de políticas pero principalmente hoy en día como elemento dentro de la discusión respecto de regímenes cambiarios apropiados para la economía mexicana donde se debe tomar en cuenta los efectos que el mercado cambiario tiene sobre el comportamiento del comercio exterior, cuya asociación con el desempeño económico general se aborda a continuación.



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica*, SCNM y Banco de México, *Indicadores Económicos.*

Al desglosar los componentes de la balanza comercial encontramos que, por un lado las importaciones se asocian positivamente con la serie de brecha del producto lo que nos indica que dentro del actual esquema de integración comercial con el exterior el componente importado constituye un factor de retroalimentación que genera un efecto multiplicador sobre los componentes de la demanda agregada (exceptuando las exportaciones). Lo anterior se sustenta en el estudio estadístico de la realidad mexicana, donde se encuentra que el efecto de las importaciones se descompone en dos segmentos; uno que antecede al ciclo de la brecha del PIB impulsándolo en la misma dirección y otro que sigue a este mismo ciclo también en la misma dirección y con dimensiones bastante similares aunque el efecto en este segundo caso es menos duradero.

---

2) $BC_t^* = -3.44 + 4.07\,(q^*)_t$, $r = 0.5340$ $d = 1.96$ *transformaciones Cochrane-Orcutt y Prais-Winsten
3) $\Delta(BC_t) = 3.49\,\Delta(q)_t$, $r = 0.4552$ $d = 2.31$ (primeras diferencias)

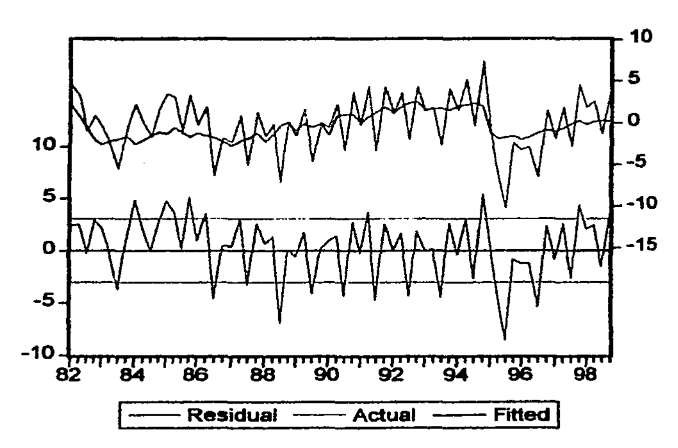
Cuadro 4.7 Asociación entre la brecha del producto y la balanza comercial en México, 1982-1998.

$GAP_t = \beta(BC)_t$

$GAP_t = -0.4233(BC)_t$
$(t = -4.16)$

$r = -0.4618^{*}$ $d = 2.19$

ADF ($\hat{u}$)[48]: -3.7140 < -2.5983 (1%)



*Calculado en base a Gujarati D.N., *Econometría*. 3ª ed. Pág. 76, ecuación (3.5.13).
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y SCNM utilizando EViews©.

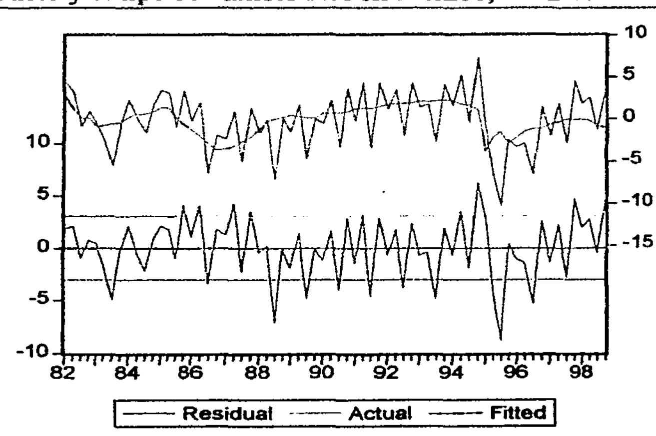
Cuadro 4.8 Asociación entre la brecha del producto y el tipo de cambio real en México, 1982-1998.

$GAP_t = \beta(q)_t$

$GAP_t = 10.2323 - 3.3697(q)_t$
t (4.26) (4.16)

$r = -0.4702^{*}$ $d = 2.34$

ADF ($\hat{u}$): -9.7707 < -2.5973 (1%)



*Calculado en base a Gujarati D.N., *Econometría*. 3ª ed. Pág. 76, ecuación (3.5.13).
Fuente: Elaborado en base a series trimestrales y mensuales de INEGI, *Banco de Información Económica*, SCNM y Banco de México, *Indicadores Económicos* utilizando EViews©.

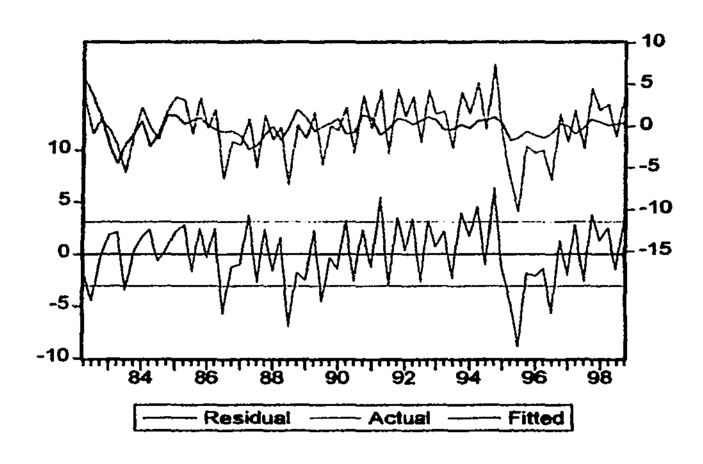
[48] Prueba ADF sobre los residuales de la regresión. El resultado es contrastado con valores críticos de MacKinnon. La hipótesis de existencia de raíz unitaria se rechaza si el valor calculado está a la izquierda del valor crítico a un nivel de significancia mostrado entre paréntesis. Esta puede ser también tomada como una prueba de cointegración entre las variables.

Cuadro 4.9 Asociación entre la brecha del producto y las importaciones* en México, 1982-1998.

$GAP_t = \beta(M)_{t-1}$

$GAP_t = 11.412(M)_{t-1}$
$(t = 3.7725)$

$r = 0.4202 \qquad d = 2.22$



* Componente cíclico (obtenido por el filtro HP) de la serie trimestral a precios constantes después de ser transformada a porcentajes del PIB.

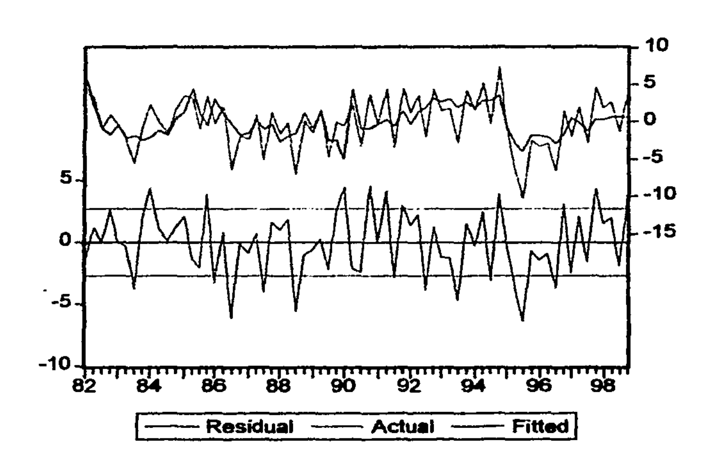
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y SCNM utilizando EViews©.

Cuadro 4.10 Asociación entre la brecha del producto y las exportaciones* en México, 1982-1998.

$GAP_t = \beta(X)_t$

$GAP_t = -26.5186(X)_t$
$(t = -6.4373)$

$r = -0.6185^{**} \quad d = 2.35$

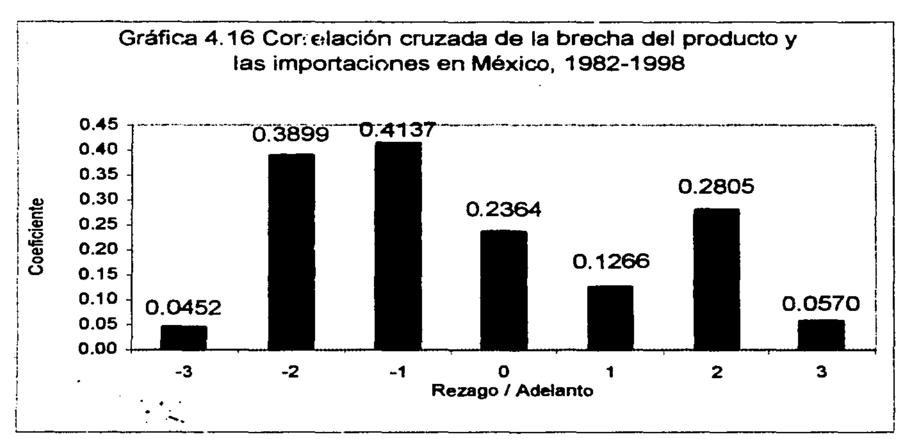


* Componente cíclico (obtenido por el filtro HP) de la serie trimestral a precios constantes después de ser transformada a porcentajes del PIB.
** Calculado en base a Gujarati D.N., *Econometría*. 3ª ed. Pág. 76, ecuación (3.5.13).

Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y SCNM utilizando EViews©.

El segundo impulso completa un fenómeno de *oleaje* en el que la variable del impulso inicial es a su vez retroalimentada por el efecto que causó sobre la variable impulsada y es revelado aquí por dos métodos:

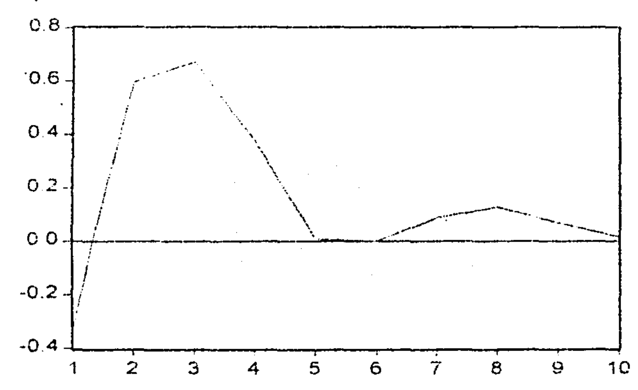
a) En primer lugar se usan los coeficientes de correlación cruzada (ver Anexo 1) entre la brecha del producto (como serie receptora) y el componente cíclico de las importaciones (como serie generadora). Aquí se observan las dos fases del impulso (correlaciones positivas) que recibe la brecha del producto, la primera entre el rezago de dos periodos y el rezago cero; y la segunda fase en el segundo periodo de adelanto.



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y SCNM.

b) Usando la metodología VAR para las mismas series se confirma la presencia de ambas fases a partir de una innovación de una desviación estándar en las importaciones (ver gráfica 4.17).

Gráfica 4.17 Modelo VAR importaciones→Brecha del Producto



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y SCNM.

En términos económicos esto nos lleva a constatar que **las importaciones mexicanas inician una cadena de gastos e ingresos cuyo efecto no se limita a los países proveedores sino que también es evidente en la actividad económica interior**. Se debe recordar que el mejor desempeño productivo se alcanzó a la par de un incremento considerable de las importaciones sustentado por una gradual apreciación del tipo de cambio real y por la sobre-valuación del tipo de cambio nominal. Posteriormente, la contracción de las importaciones ocurrida en 1995 fue acompañada por un enorme incremento en el desempleo nacional, una contracción productiva sin parangón en la historia económica reciente del país y el regreso a tasas mayores de inflación.

Por el lado de las exportaciones se encuentra que su asociación con la brecha del producto es negativa con un coeficiente β que más que duplica a su equivalente para las importaciones. En buena parte las razones ya han sido explicadas. Con un tipo de cambio asociado negativamente a la brecha del producto se observa que las mayores expansiones exportadoras coinciden con periodos de contracción económica: 1982, 1986-87, 1995 y en cambio mientras mejor fue el desempeño productivo entre 1990 y 1994 menor fue el dinamismo exportador. **Los periodos de mayor crecimiento de las exportaciones han sido los de las más profundas contracciones de la economía.**

Mucho se argumentó después de 1995 que los factores de apertura al comercio exterior como el TLCAN contribuyeron a hacer más rápido el proceso de recuperación dado que constituía una fuente de demanda estable hacia la que se podían orientar las empresas mexicanas, pero como se habrá de enfatizar más adelante esto no parece muy claro a la luz de la notoria falta de integración del sector exportador al resto de la economía y donde su baja contribución al nivel de empleo es una de las principales fuentes de duda contra este argumento.

> "... el sector exportador mexicano, por el momento, todavía no ha sabido generar condiciones endógenas de crecimiento y, por el momento, requiere cuantiosas y crecientes importaciones para mantener su nivel de crecimiento en el PIB y las exportaciones."[49]

Por su parte el régimen de flotación que se aplicó después de la crisis devaluatoria dirigió al tipo de cambio hacia niveles de equilibrio de mercado, donde se tomaron en cuenta aspectos como la estructura institucional y el nivel de riesgo-país, a partir de ello las importaciones encontraron un camino de recuperación acelerada[50] de manera que para el tercer trimestre de 1997 la balanza comercial ya estaba en equilibrio a partir del cual se repetirían nuevamente periodos de déficit.

Después de este análisis resulta clara la posición del tipo de cambio como factor determinante de la trayectoria de crecimiento de la economía mexicana, además se ha visto que las trayectorias artificiales a las que se sujetó considerándolo como instrumento de política macroeconómica si bien le aportaron estabilidad (y una posición propicia al crecimiento), también mermaron su capacidad de ajuste por lo que éste se efectuó mediante episodios violentos y con efectos similares en el desempeño productivo.

[49] Dussel Peters, E. *El Tratado de Libre Comercio de Norteamérica y el desempeño de la economía en México.* ONU-CEPAL. Junio de 2000. Pág. 85.

[50] Exceptuando 1995, entre 1996 y 1998 las importaciones crecieron a una tasa de 3.94% trimestral promedio, mientras que las exportaciones lo hicieron al 1.76% trimestral promedio.

A partir de 1995 se le retiró de la lista de los instrumentos de política, después de haber ostentado el papel central en el proyecto de estabilidad (por el lado de los precios) y crecimiento (por su efecto comercial) se ubica ahora como una variable de mercado ante la cual las autoridades económicas nacionales reaccionan en un entorno de mayor incertidumbre debido a las carencias en materia de información acerca de los factores que la determinan.[51] En este sentido **se intercambió la falta de confianza en las autoridades por la incertidumbre de los mercados**.

FUNCIÓN DE PÉRDIDA DE BIENESTAR 1982-1998 ¿DÓNDE ESTÁ EL MÍNIMO?

En la parte inicial de este capítulo se mostró una concepción de la orientación que debería seguir la política macroeconómica en términos de la minimización de una función de pérdida de bienestar social, además se abordó el criterio de eficiencia en el que se basaría el análisis del uso de sus instrumentos. Ahora que se han revisado los aspectos concernientes a la administración de las políticas y sus resultados individuales se cierra el capítulo con un ejercicio de evaluación general.

En base a la función de pérdida de bienestar se calculó un indicador propicio para el análisis estadístico buscando que constituyera una fuente objetiva de comparación de los resultados de las diferentes posturas adoptadas por las autoridades económicas en cada uno de los periodos de gobierno que se incluyen en esta investigación. Este indicador se construyó a partir de la comparación de los niveles de producción (Y), inflación (π) y desempleo (U) contra valores de referencia que a continuación se describen.

PRODUCCIÓN

Para incluir las variaciones concernientes al nivel de producción se utiliza la serie de la brecha del producto (GAP_t) multiplicando cada observación por -1 debido a que la función que se construye es una de pérdida de bienestar, obteniendo la serie $GAPN_t$, de manera que los valores superiores se consideran menos deseables.

La propuesta de Froyen (mostrada en la primera sección del capítulo) indica que se debe comparar la producción observada contra su nivel objetivo y elevar la diferencia resultante al cuadrado, sin embargo se ha encontrado que esta directriz califica de igual manera desviaciones positivas y negativas de igual magnitud, es decir, penaliza toda desviación respecto del valor de referencia sin distinguir si se trata de periodos de contracción o de expansión económica. Por ello se prefiere comparar la serie de

[51] Bajo el esquema de flotación deben considerarse factores como las variaciones cíclicas en las economías externas, el comportamiento de los precios en otras economías así como en mercados clave para los productos que son sujeto del intercambio comercial, los flujos financieros y sus complicadas tendencias, las decisiones solidarias en grupos de economías, incluso se afronta incertidumbre en cuanto a la posibilidad de que el banco central intervenga en las decisiones de mercado o no, o si dicha intervención será exitosa (ya que si bien el tipo de cambio no es fijado por decisión de la autoridad monetaria, si puede ser influido en el corto plazo por ésta).

brecha del producto, con la transformación señalada en el párrafo anterior, contra su valor mínimo en toda la serie ($GAPN_{MIN}$) asignándole a éste el papel de *benchmark* (mejor referencia).

INFLACIÓN

En el caso de la inflación (π_t) no se realizó la descomposición de la serie debido a la presencia de periodos relativamente prolongados de alta inflación (principalmente en la década de los ochenta) que generan una importante influencia al componente tendencial lo que distorsionaría su calidad como estimador del nivel óptimo. Se encontró, por otra parte, que distintos estudios sobre la estabilidad de precios y el nivel óptimo de inflación como Svensson (1999) coinciden en señalar valores de incremento anual en los precios entre 1% y 3%,[52] niveles que no parecen apropiados para ser tomados como referencia en el caso mexicano, por lo que nuevamente se aplica el *benchmarking* respecto al valor mínimo en la serie del INPC (π_{MIN}).

DESEMPLEO

ESTIMACIÓN DE LA NAIRU[53] PARA MÉXICO

Siguiendo el procedimiento propuesto por Pichelmann y Ulrich (1997, pág. 12) se desagregaron los componentes de tendencia y cíclico de la serie de desempleo (U_t) basada en la Tasa General de Desempleo Abierto publicada por el INEGI, asignando al componente tendencial el papel de la NAIRU de manera que constituye la serie de referencia para comparar las observaciones originales.

Cada diferencia entre las observaciones y el nivel de largo plazo es elevada al cuadrado debido a que las grandes perturbaciones en las series anteriores hacían perder fuerza al sumando representativo del desempleo, así una primera función de pérdida de bienestar social se expresa de la siguiente manera:

$$L1_t = (U_t - NAIRU_t)^2 + (\pi_t - \pi_{MIN}) + (GAPN_t - GAPN_{MIN})$$

En busca de mayor consistencia en el criterio de comparación entre los elementos de esta función se presenta una versión alternativa en la que las observaciones del desempleo son comparadas con el valor mínimo de la serie (U_{MIN}):

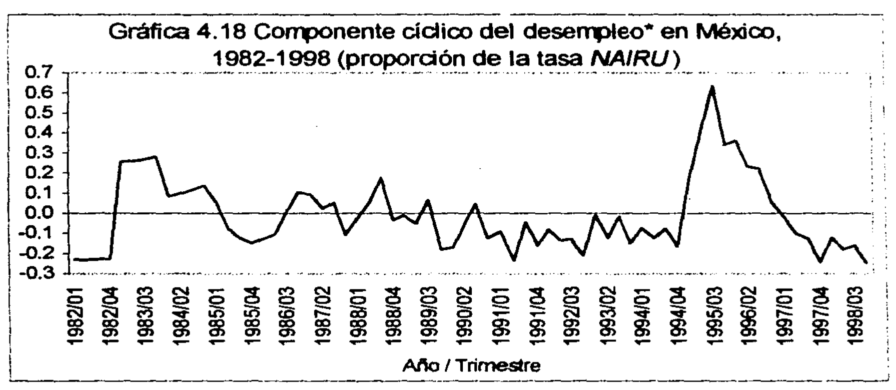
$$L2_t = (U_t - U_{MIN})^2 + (\pi_t - \pi_{MIN}) + (GAPN_t - GAPN_{MIN})$$

[52] El objetivo de inflación cero se considera como no óptimo para muchas economías debido al efecto *arena* consistente en altos costos en materia de crecimiento productivo y de empleo a cambio de tasas de incremento en los precios excesivamente bajas.
[53] Tasa de Desempleo No Aceleradora de la Inflación (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment por sus siglas en inglés).

Finalmente, si se toma en cuenta que la alta variabilidad es un factor no deseable en estas variables se incorpora al cálculo la varianza (σ^2) de los sub-periodos comparados (p) en cada una de ellas, obteniendo un indicador que atiende tanto magnitudes (mediante los promedios de las series por periodo) como condiciones de estabilidad:

$$L3_p = (\overline{U}_p \bullet \sigma^2_{U,p}) + (\overline{\pi}_p \bullet \sigma^2_{\pi,p}) + (\overline{GAP}_p \bullet \sigma^2_{GAP,p})$$

Los resultados de los índices y, como es su objetivo, de la política macroeconómica en México entre 1983 y 1998 se muestran en la tabla 4.9, tres modalidades de un indicador del éxito relativo a lo largo de tres periodos de gestión económica caracterizados previamente a partir de instrumentos históricos, econométricos y estadísticos. Estos resultados son claros y consistentes, basados en información oficial y en metodologías de alta calidad, ambas características utilizadas a lo largo de esta investigación como herramienta para evitar la subjetividad a la que sólo posteriormente se le dará paso en una breve exposición final del capítulo.



Gráfica 4.18 Componente cíclico del desempleo* en México, 1982-1998 (proporción de la tasa *NAIRU*)

* Calculado en base a la Tasa General de Desempleo Abierto: $(U_t - NAIRU_t) / NAIRU_t$
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y *Estadísticas Históricas de México*.

El análisis de la información es cimiento para la evaluación de las políticas que los hombres y las mujeres, responsables en cada momento histórico, de su elaboración y ejecución confiaron serían las mejores. Desde luego, los resultados alcanzados son distintos como señal de las también distintas directrices que les dieron origen, la intención aquí no es descalificar sino comprender y sobre todo **aprender** porque sólo este proceso de aprendizaje es el que puede contribuir al desarrollo futuro de las políticas, como ha sido factor fundamental en el desarrollo científico y social de la humanidad.

La lección, desde el punto de vista del autor que aquí escribe, es que la mejor política macroeconómica es aquella basada en un programa amplio de conducción de las variables relevantes, donde la cohesión y sincronía de objetivos sean las directrices y el compromiso social el fundamento. La existencia de dicho programa exige el mayor acercamiento a la realidad económica para interactuar con ella y hacer, así, más efectivos los instrumentos al alcance del manejo deliberado y dirigido de los *hacedores de*

política ya que de otra forma ellos se convertirían en seguidores mecánicos sin orientación al beneficio social.

Tabla 4.9 Indicadores de pérdida de bienestar y sus componentes en México*, 1983-1998						
Periodo	Brecha del producto	Inflación	Desempleo	*L1*	*L2*	*log(L3)*
1983-1988	**-0.72** (8.86)	**16.96** (66.95)	**4.77** (1.41)	24.08	31.02	3.06
1989-1994	**1.21** (9.75)	**3.77** (4.63)	**3.05** (0.20)	8.63	9.22	1.48
1995-1998	**-1.38** (16.47)	**6.28** (14.48)	**4.65** (1.99)	14.99	20.97	1.89

* La información se presenta como promedios trimestrales. Las cifras entre paréntesis son las varianzas de las series trimestrales en los correspondientes periodos.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica, Estadísticas Históricas de México* y Banco de México, *Indicadores Económicos.*

CORTO Y LARGO PLAZO

Durante la administración 1988-1994 se estableció una estructura operacional para la política macroeconómica donde los instrumentos fueron manejados en coordinación, principalmente durante los primeros años, uniendo fuerzas alrededor de un programa integral de estabilización financiera y monetaria[54] que redundó en el mejoramiento de las condiciones para la actividad económica. La viabilidad técnica de dicho programa así como la credibilidad que generó fueron elementos cruciales de sus resultados. Sin embargo para el final de esta administración se evidenció, también, que la extrema concentración en la defensa de la reputación de las autoridades económicas y en la conducción de expectativas pueden, y de hecho lo hicieron, generar una brecha entre la realidad económica y la dirección que los ejecutantes de política dan a los instrumentos. Esta brecha *realidad-intención*[55] fue partícipe importante de las presiones que condujeron al derrumbe de la estructura que guiaba a la política macroeconómica.

> "En México, a raíz de la crisis de la deuda, la política macroeconómica tuvo que reorientarse a la estabilización, dejando el crecimiento como variable de ajuste. Esto siguió siendo cierto entre 1992 y 1994, cuando ya se había avanzado en el proceso de estabilización y se buscaba casi obsesivamente bajar la inflación a niveles de un dígito."[56]

[54] Es difícil dejar de resaltar que este proceso estabilizador **no se vio dominado por una postura monetaria restrictiva** y, pese a los argumentos expresados desde posiciones tradicionalistas al respecto, el tipo de cambio real se apreció durante este periodo de gobierno con los subsecuentes efectos que ya se han analizado respecto de la asociación que tienen las importaciones con el nivel de actividad económica general.
[55] Expresada centralmente en el mercado cambiario y que, por supuesto, fue reversible en su oportunidad.
[56] Clavijo, F. y Valdivieso, S. Op cit. Pág. 71.

En cambio, a partir de las reformas al régimen jurídico del Banco de México en vigor desde 1994 y del abandono del tipo de cambio como instrumento de política en 1995 la estructura operacional de la política macroeconómica en México ha seguido *de facto* una senda de ataduras, donde la política monetaria se revela como líder de la postura general y cuyas acciones muestran en los hechos una clara concentración hacia su objetivo jurídico: la estabilidad de precios, continuando así con el empecinamiento anti-inflacionario señalado en la cita anterior. Es así como esta misma estructura restringe las capacidades de la política macroeconómica para responder ante los efectos que las variaciones cíclicas imponen sobre los objetivos económicos de crecimiento productivo y empleo, por el contrario, la experiencia muestra episodios en los que dichos efectos han sido agravados como producto de las acciones de política con características pro-cíclicas.

En este marco la política macroeconómica se ha debilitado (con un golpe final a partir de diciembre de 1994) en materia de mitigación de las fluctuaciones de corto y mediano plazo al encontrar sus herramientas sujetas a un objetivo de estabilidad no en la producción, no en el empleo, sólo en los precios[57].

La estructura institucional que le da sustento y la postura de política que *de facto* se ejerce han llevado a la política macroeconómica a una posición seguidora del mercado trastocando su compromiso fundamental con la sociedad mexicana en el corto y mediano plazos con la esperanza, poco sustentada, de que este sacrificio conduzca a un mejor desempeño en el largo plazo. Los errores de política estigmatizaron su acción de una manera absurdamente generalizada sobre distintos conceptos, en lugar de generar un proceso de aprendizaje y mejora.

Es aquí donde los economistas debemos trabajar.

[57] Para ser precisos de trata de un objetivo de reducción del incremento de los precios, distinto de un objetivo de estabilidad en los precios como se detalla en Svensonn (1999). El objetivo explícito del Banco de México es reducir el incremento de los precios a niveles comparables con los de Estados Unidos en un rango de entre 0 y 3 por ciento anual, Banco de México (1995, pág. 55).

V) FACTORES QUE AFECTAN EL CAMPO DE LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

En este capítulo se expone la dinámica de las circunstancias del desenvolvimiento de la política macroeconómica en México, cuya evolución resulta trascendental para su formulación ya que este entorno plantea ciertas tendencias que influyen en la operatividad y resultados de sus acciones.

Es indudable que las características de la realidad económica tienden a imponerse sobre cualquier falla de diagnóstico y en ocasiones el ajuste mediante procesos violentos implica importantes costos para las sociedades, de ahí la importancia de mantener actualizadas la visión y la perspectiva en materia de las políticas cuyo fin fundamental es claro: procurar el mayor bienestar social posible.

Dentro de este marco de análisis se incluye la propuesta de estructura de objetivos para la política fiscal en México.

La economía mexicana ha seguido un proceso de continua y creciente integración a su entorno internacional en el cual podemos distinguir distintos factores como lo son los correspondientes al ámbito comercial y los del mundo financiero. En el primer caso, ya se ha abordado aquí la tendencia de la apertura al intercambio que arrancó decididamente a partir de la adhesión de México al grupo de países constituyentes del GATT, y como también hemos visto los mecanismos de desregulación y de eliminación de barreras han conducido hacia una economía de las más abiertas a nivel internacional, que cuenta con diversos acuerdos y/o negociaciones comerciales con regiones como Asia-Pacífico, Centroamérica, Sudamérica y Europa, pero sin duda uno de los más trascendentes tanto para la economía mexicana como para la estructura del comercio internacional es el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) que constituye un factor decisivo en las condiciones de operación económica que debe tomarse en cuenta desde la perspectiva de la política económica.

En relación a la inserción financiera hay que apuntar que después de la mala posición en que se encontraban las economías latinoamericanas como producto de la crisis de la deuda de principios de los ochenta, el TLCAN (incluso antes de su establecimiento formal) significó para México un nuevo aliento y fuente de confianza que atrajo montos impresionantes de recursos internacionales que impactaron las variables macroeconómicas trasmitiendo este sentido de certidumbre y aportando así, un importante efecto de estabilidad ante el que, como ya hemos visto, las políticas macroeconómicas se desenvolvieron con mayor fortaleza hasta antes de la crisis de 1995.

El TLCAN representa, así, la piedra angular del modelo de desarrollo mexicano y a partir de este acuerdo el país adquiere un nuevo papel en el campo de la economía internacional. Pero sin duda también, acarrea nuevas consideraciones respecto del estudio del comportamiento económico, donde las variables asociadas a la economía de los Estados Unidos[1] deben ser analizadas a la luz de su impacto sobre la economía mexicana, ya que factores como la no coincidencia de los respectivos ciclos económicos pueden significar efectos preocupantes para los administradores de la política macroeconómica dado que como aquí se plantea, este tratado comercial no limita sus efectos a lo apegado a su estructura jurídica sino que implica la existencia de una variable exógena de importancia para nuestras variables de objetivo final señaladas en el capítulo anterior. Se establece pues, una relación asimétrica en muchos sentidos si tomamos en cuenta diferencia en las dimensiones de las economías participantes así como la importancia relativa en el intercambio comercial y financiero que tienen entre sí.

En un análisis detallado se pueden considerar dos circunstancias, por un lado, consistentemente con la estrategia de desarrollo hacia el exterior las exportaciones mexicanas ocupan un lugar creciente como proporción del producto (pasando de 8% en el primer trimestre de 1982 a 30% para el último trimestre de 1998) donde se hace notorio el impulso que recibieron a partir de la devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994 además que, por otro lado, tomaron ventaja de condiciones arancelarias más favorables ofrecidas por los Estados Unidos[2] hacia donde les caracteriza una importante concentración, estableciendo de esta manera una vía de transmisión de los efectos cíclicos entre estas economías ponderada por su ya mencionada importancia relativa.

[1] La integración comercial y del intercambio financiero con Canadá no señala quiebres considerables.
[2] Enrique Dussel P. (2000) Menciona que mientras las exportaciones mexicanas enfrentaban entre 1990 y 1993 aranceles de entre 3 y 2%, éstos llegaron a niveles de 0.45% para 1998. Pág. 34.

Debe tomarse en cuenta que el TLCAN no implica un cambio estructural respecto de los patrones del comercio exterior de México, sino la consolidación de tendencias que ya se venían presentando desde años previos a su creación y que forman parte de un esquema de desarrollo más amplio en el que el intercambio comercial y financiero a nivel internacional están considerados como factores primordiales. En el siguiente cuadro se muestra la evolución del proceso de la integración económica mexicana concerniente a esta investigación.

Tabla 5.1 Negociaciones comerciales y mecanismos de cooperación económica en México, 1986-1998

1986	GATT			
1992	Chile			
1993	APEC			
1994	OCDE	TLCAN		
1995	Costa Rica	Bolivia	Colombia	Venezuela
1998	Nicaragua			

Fuente: SECOFI.

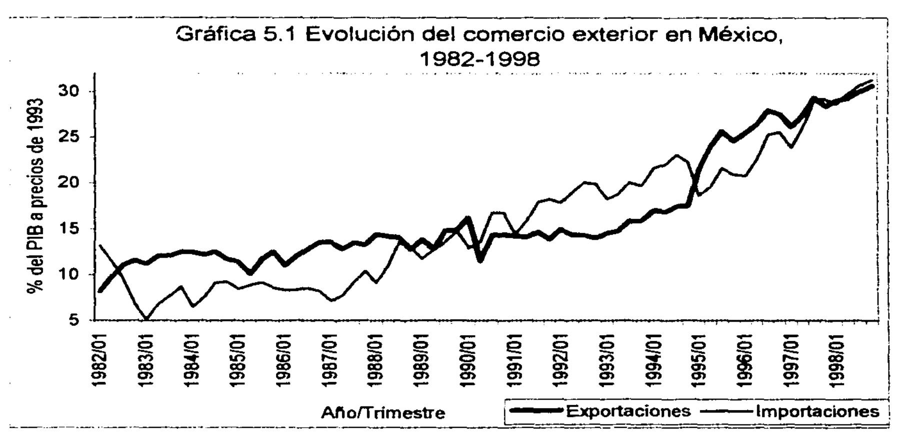
Tabla 5.2 Comercio exterior de México, 1990-1998. Países seleccionados.

País \ Año	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
IMPORTACIONES (porcentaje del total)									
Estados Unidos	74.07	73.68	71.17	71.09	69.02	74.40	75.49	74.68	74.38
Canadá	1.10	1.34	1.69	1.78	2.04	1.90	1.95	1.79	1.83
EXPORTACIONES (porcentaje del total)									
Estados Unidos	79.32	79.48	81.00	83.01	84.89	83.32	83.93	85.39	87.77
Canadá	1.13	2.40	2.16	2.97	2.46	2.50	2.26	1.95	1.29
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (porcentaje del total)									
Estados Unidos	62.00	66.94	45.88	71.49	46.13	65.44	67.28	61.28	65.93
Canadá	1.50	2.08	2.46	1.51	7.01	2.08	6.75	1.91	2.21

Fuente: Elaborado en base a datos de Presidencia de la República, *6to. Informe de Gobierno 2000.* Anexo Estadístico. Págs. 127, 128 y 133.

El crecimiento del comercio exterior así como su concentración regional ya eran evidentes con posterioridad al ingreso al GATT en 1986, mientras que por otra parte la Ley de Inversión Extranjera

de 1989 ya establecía un marco de franca apertura al ingreso de recursos financieros. Incluso A. Torres (2000) señala que el comercio exterior mexicano muestra una mayor sensibilidad a perturbaciones financieras que a las condiciones de desenvolvimiento del intercambio, indudablemente el ejemplo más claro es el que se encuentra con el incremento de las exportaciones posterior a la devaluación del peso mexicano de diciembre de 1994.



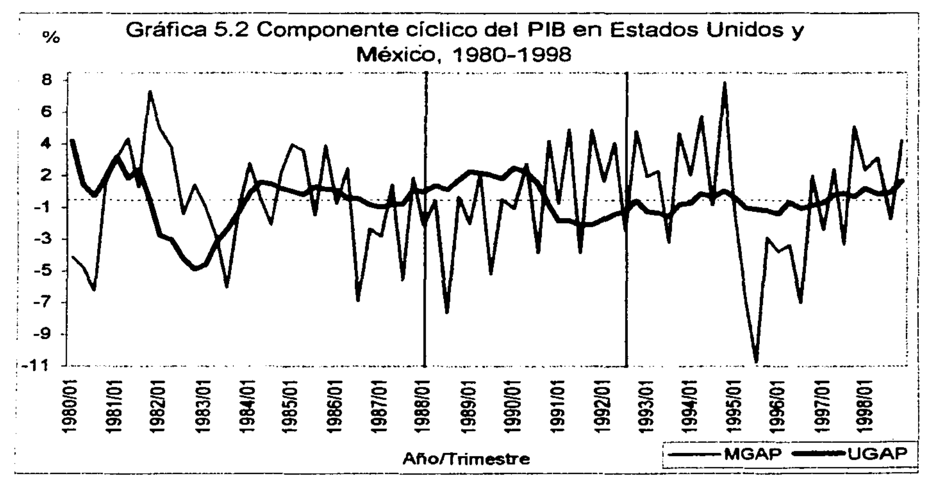
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y SCNM.

El dinamismo que presentan las exportaciones a partir del anuncio y entrada en vigor del TLCAN no se ha reflejado en un incremento del empleo en México debido a las características del sector exportador. Como ya se mostró en el capítulo anterior sus encadenamientos con el resto de la economía nacional son escasos por lo que depende considerablemente de insumos importados, así la demanda interna que genera es reducida y por tanto sus efectos multiplicadores tienen un bajo impacto en el desempeño general de la economía. Por su parte, las importaciones pasaron de 6.81% a 31.27% como proporción del PIB en términos reales entre el cuarto trimestre de 1982 y el mismo de 1998. Además la actividad productiva orientada al exterior concentra una escasa proporción en el empleo nacional, según cifras de Dussel (2000, pág. 51) el sector exportador mexicano sólo contribuyó con 3.41% del empleo nacional entre 1993 y 1998, en términos de crecimiento durante este periodo la población ocupada aumentó en 8.5 millones de personas pero sólo 822 000 empleos fueron creados en empresas exportadoras.

Por lo que respecta a las relaciones económicas de México con Europa se percibe que éstas se concentran principalmente en el ámbito financiero. A consecuencia de la concentración comercial que arriba se describe, el intercambio con los países europeos muestra un desempeño mucho menos trascendental para el país, incluso decreciente. En cambio en materia de flujos financieros aporta alrededor de un cuarto del total de la Inversión Extranjera Directa que, sin embargo debe considerarse como producto de la agregación de varios países realizada con la intención de hacer comparaciones regionales. De nueva cuenta encontramos la concentración de relaciones económicas con Estados Unidos, ahora en materia de financiamiento externo por lo que se consolida la sensibilidad (en sentido descendente y ascendente) del crecimiento económico en México ante variaciones en el desempeño estadounidense.

Tabla 5.3 Comercio exterior de México, 1990-1998. Países seleccionados.									
País / Año	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
IMPORTACIONES (porcentaje del total)									
Europa	13.76	13.50	13.34	12.79	12.28	9.99	9.32	9.77	10.04
EXPORTACIONES (porcentaje del total)									
Europa	9.26	8.23	7.70	5.43	4.91	5.03	4.16	4.04	3.66
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (porcentaje del total)									
Europa*	23.81	25.41	28.50	13.02	18.55	23.75	14.98	26.02	24.84

* Incluye a los mayores países en este rubro: Gran Bretaña, Alemania, Suiza, Francia, España, Suecia, Holanda e Italia (en orden de participación).
Fuente: Elaborado en base a datos de Presidencia de la República, *6to. Informe de Gobierno 2000.* Anexo Estadístico. Págs. 127, 128 y 133.



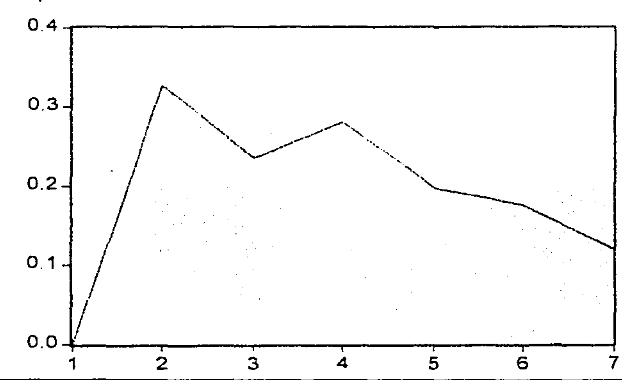
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de información Económica* y Bureau of Economic Analysis, *Survey of Current Business*.

Para obtener evidencia empírica se utilizaron modelos VAR para generar funciones de *Impulso-Respuesta* (FIR) incluyendo las variables correspondientes a las brechas del producto de Estados Unidos y México (UGAP y MGAP respectivamente) en busca de observar los efectos de una innovación o impulso[3] de la primera sobre la segunda. Incluyendo datos trimestrales para todo el

[3] De magnitud de una desviación estándar.

periodo 1980-1998 se encuentra que dicho impulso genera una respuesta positiva en la serie para México con uno y dos periodos de rezago, y con mayor importancia en tres periodos de rezago, a partir de donde se pierde rápidamente el efecto impulsor.

Gráfica 5.3 Impulso sobre la brecha del producto en México generado por una innovación en la brecha del producto en Estados Unidos, 1980-1998



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI y BEA.

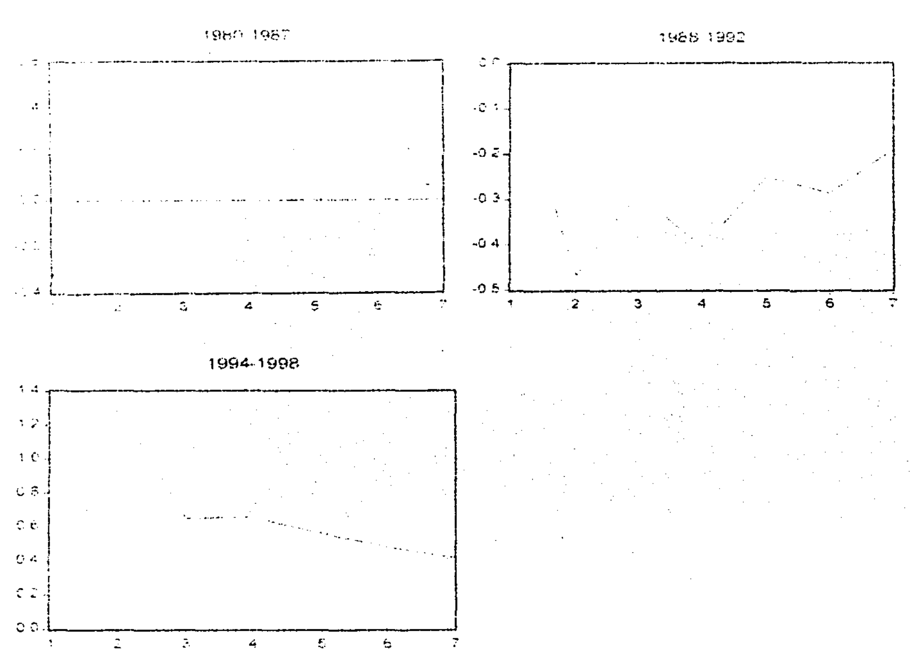
Esta descripción global del periodo es consistente con la correspondiente a un primer sub-periodo que va de 1980/01 a 1987/04. Por otro lado, los resultados son distintos al utilizar el sub-periodo 1988/01-1992/02 a tal grado que el impulso es predominantemente negativo corroborando el cambio de signo en la asociación entre los componentes cíclicos de la producción en ambos países. En la gráfica 5.4 se percibe que a lo largo de la primera fracción temporal la variación cíclica del producto en México sigue a su equivalente de Estados Unidos con entre dos y tres trimestres de rezago[4] pero en el segundo sub-periodo vemos que las variaciones en las series toman direcciones contrarias entre sí; la recuperación y el crecimiento por encima del nivel potencial de inicios de los noventa en México coincide con un periodo de recesión en los Estados Unidos registrado entre 1990 y 1991, posteriormente principios de 1992 la recuperación estadounidense vuelve a coincidir con la expansión económica mexicana hasta el tercer trimestre de 1994 ya que posteriormente ambas economías sufren una contracción (mucho más acentuada en el caso mexicano) de la que se recuperan simultáneamente.

Entre 1994/04 y 1998/04 las fluctuaciones se tornan mucho más contemporáneas (simultáneas) que en los sub-periodos anteriores mostrando que las vías de transmisión comercial y financiera han adquirido mayor importancia como componentes de la variación cíclica de la producción en México, lo que se comprueba al observar la gráfica de la función de impulso-respuesta para este ultimo sub-periodo donde el efecto de impulso además de ser mayor en magnitud, desciende más rápido mostrando menores efectos rezagados.

[4] Los coeficientes de correlación cruzada (ver el anexo 1) entre UGAP y MGAP para cada rezago son :

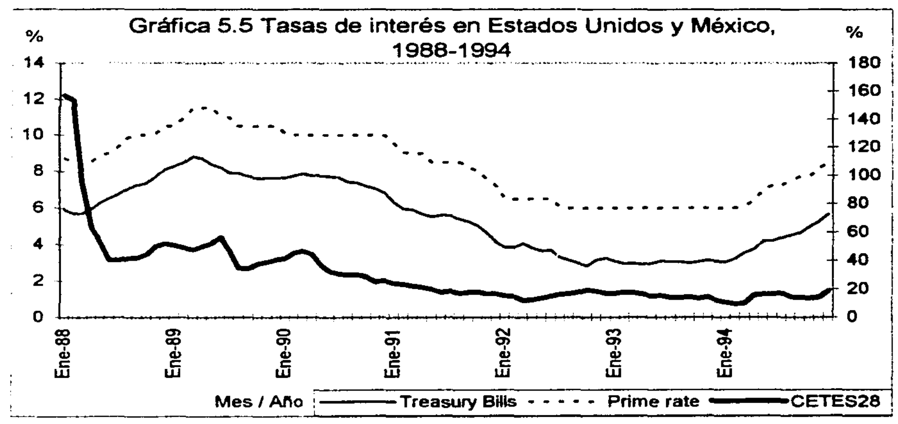
t - 5	t - 4	t - 3	t – 2	t - 1	t
0.1708	0.2878	**0.4363**	**0.4163**	0.3606	0.1556

Gráfica 5.4 Análisis inter-temporal del impulso de la brecha del producto en Estados Unidos* sobre la brecha del producto en México



*Impulso o innovación consistente en una desviación estándar en UGAP.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica* y BEA, *Survey of Current Business*.

Esta información conduce a comprender que los canales de impacto de la economía estadounidense sobre la economía mexicana muestran efectos más inmediatos que a principios de los ochenta, además puede verse que no existe una necesaria sincronía entre las fluctuaciones cíclicas de ambos países. La no coincidencia en las fases del ciclo económico entre estas economías llevan a Torres (2000) a apuntar que durante estos periodos de discordancia el canal de impacto financiero supera a su contraparte comercial. De esta manera ante descensos productivos en los Estados Unidos el efecto del correspondiente descenso en la demanda de exportaciones mexicanas se vería eclipsado por una reducción de las tasas de interés estadounidenses cuyo efecto en los mercados financieros internacionales es muy importante, seguido por la reducción de tasas en México (que como ya se mostró se asocian negativamente con el producto). Efectivamente, al observar la gráfica 5.5 se aprecia que durante el periodo de contraposición de ciclos las tasas de interés estadounidense siguieron una importante tendencia al descenso seguidas por las tasas mexicanas.



Fuente: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos* y FED.

CAMBIOS EN EL ÁMBITO FISCAL

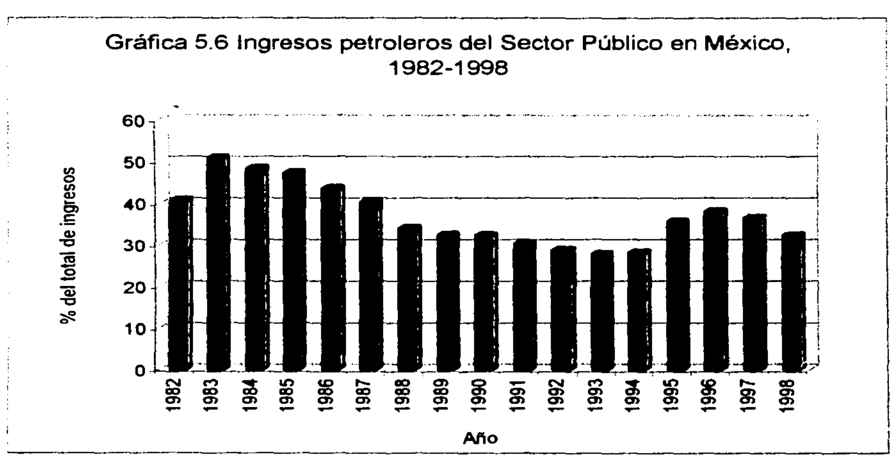
La re-configuración de la estructura productiva genera fuerzas de cambio en materia del financiamiento público. Si bien las exportaciones petroleras no son ya una fracción predominante en el total de exportaciones aun mantienen una posición considerable como fuente de ingresos públicos además que, con la contracción económica de 1995 éstas incrementaron su participación en el total de ingresos, lo que posteriormente evidenció la sensibilidad de las finanzas públicas respecto de los ingresos petroleros al registrarse un descenso en los precios petroleros en 1998 que obligó a la aplicación de recortes en el gasto público.

La recuperación económica posterior a 1988 propició que las fuentes no petroleras de ingresos incrementaran su importancia asociándolos más estrechamente a las variaciones cíclicas de la actividad económica general. Se ha planteado constantemente la necesidad de ampliar la capacidad del sector público para financiarse mediante ingresos no petroleros y principalmente tributarios, para ello es necesario analizar algunas características del sector productivo que condicionan este proceso.

La producción y el comercio exterior tienen un componente decisivo en las manufacturas y en industrias específicas como la automotriz o la textil, adicionalmente se registra una ampliación importante de la denominada industria maquiladora de exportación al grado que para 1998 el 45% de las exportaciones surgieron de este sector.

Esta creciente participación de las maquiladoras en el comercio exterior no ha significado un incremento encadenado del resto de la economía ni una fuente creciente de recursos fiscales ya que como se considera en Martínez y Chen (2001), tradicionalmente el sector maquilador está sujeto a una baja carga impositiva además de que su régimen de propiedad (extranjera principalmente) le abre una puerta para evitar el pago de impuestos en México por ejemplo mediante el manejo de esquemas como

el de ingresos consolidados al que también recurren otras grandes empresas manufactureras del sector exportador.



Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP.

Desde otra perspectiva se analizan los cambios en la composición del producto en México a raíz de la orientación al exterior donde el valor agregado en el sector servicios se incrementó de 50% a 61% del PIB entre 1986 y 1998 mientras que su contraparte industrial siguió una tendencia distinta, decreciendo de 32% a 26% en el mismo periodo.[5] Las implicaciones fiscales de estas tendencias consisten en la creciente participación de un sector de servicios al cual es más difícil de controlar en materia impositiva debido a su compleja estructura productiva, mientras que las empresas manufactureras que son sujetos más tangibles y sencillos de gravar en ciertos periodos perdieron posiciones en la actividad económica, tanto en relación a su producción como a su número, en este sentido se enfrenta una base fiscal más complicada.

Al interior del sector servicios se encuentran componentes que presentan mayor dificultad a la imposición fiscal como el de banca y servicios financieros o el de transportes y comunicaciones que cuenta con un régimen especial. Adicionalmente se incluye aquí el renglón de la administración pública y defensa el que, pese a su creciente participación en el producto, no es sujeto de imposición.

En el esquema de integración expresado en el TLCAN se aborda la búsqueda de canales más abiertos para el intercambio comercial y financiero, pero no se da un tratamiento detallado en materia de coordinación de políticas macroeconómicas o de coordinación impositiva, prevaleciendo la individualidad nacional sobre ellas. Por esto serán los tratados bilaterales o multilaterales los que

[5] Cifras de Martínez y Chen (2001, pág. 5)

Tabla 5.4 Composición del PIB en México, 1986-1998 (participación porcentual en el valor agregado)													
Concepto Periodo	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
PIB a precios de Mercado	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Impuestos netos indirectos	7.98	9.69	8.13	8.30	8.50	8.53	8.56	8.24	8.02	8.61	9.06	9.48	8.54
PIB a costo de factores	92.02	90.31	91.87	91.70	91.50	91.47	91.44	91.76	91.98	91.39	90.94	90.52	91.46
Agricultura	**9.48**	**8.74**	**7.26**	**7.11**	**7.18**	**6.88**	**6.11**	**5.78**	**5.28**	**5.00**	**5.53**	**5.01**	**4.82**
Industria	**32.12**	**34.31**	**29.50**	**26.93**	**26.00**	**25.64**	**25.69**	**24.62**	**24.70**	**25.53**	**25.84**	**25.87**	**26.03**
Construcción	4.26	4.06	3.67	3.46	3.59	3.76	4.12	4.40	4.87	3.72	3.78	4.03	4.29
Gas, Electricidad y Agua	1.45	1.40	1.20	1.22	1.24	1.36	1.46	1.46	1.35	1.16	1.06	1.08	1.07
Minería	3.61	5.03	2.71	2.17	2.14	1.69	1.60	1.29	1.23	1.58	1.42	1.38	1.22
Manufactura	22.80	23.82	21.92	20.08	19.03	18.83	18.52	17.47	17.25	19.06	19.58	19.38	19.45
Servicios	**50.42**	**47.26**	**55.11**	**57.65**	**58.31**	**58.95**	**59.63**	**61.37**	**62.00**	**60.86**	**59.56**	**59.63**	**60.61**
Transporte, Almacenamiento y Comunicación	7.39	7.24	8.69	8.37	8.32	9.12	8.71	8.54	8.79	9.15	9.26	9.59	9.90
Comercio	20.51	19.12	23.29	22.88	22.63	21.18	20.86	19.99	19.41	19.15	19.57	19.34	18.30
Banca	7.68	7.01	8.91	11.12	12.13	12.53	13.24	14.55	14.89	16.79	13.67	12.10	12.61
Administración Pública y Defensa	16.13	15.19	15.63	15.88	16.29	17.30	18.92	20.97	21.90	20.69	19.31	19.93	20.80
Otros servicios	-1.30	-1.31	-1.41	-0.60	-1.05	-1.18	-2.10	-2.68	-2.99	-4.91	-2.25	-1.33	-1.00

Fuente: Martinez Vázquez, Jorge y Chen, Duanjie. *The Impact of NAFTA and Options for Tax reform in Mexico.* Pág. 51 Con información de World Bank LDB.

puedan crear normas sobre coordinación impositiva ante los cuales está dispuesto que el TLCAN no tendrá primacía.

Tabla 5.5 Características de la Industria Maquiladora de Exportación en México, 1988-1998

Año	Personal Ocupado (I)	Estableci-mientos (II)	Densidad Ocupacio-nal (I / II)	Producción (Tasa de crecimien-to real)	Insumos Importados *	Participa-ción en las exporta-ciones**
1988	389,245	1,490	261	n.d	n.d	n.d
1989	437,064	1,795	243	n.d	n.d	n.d
1990	439,474	1,789	246	n.d	97.7	n.d
1991	486,146	2,013	241	5.3	97.5	37.0
1992	510,035	2,129	240	15.0	97.5	40.2
1993	546,588	2,143	255	12.2	98.0	42.0
1994	600,585	2,064	291	28.2	97.8	43.0
1995	681,251	2,267	300	22.9	97.9	39.1
1996	799,347	2,553	313	23.7	97.0	38.4
1997	936,825	2,867	327	18.0	97.5	40.8
1998	1,043,483	3,130	333	20.8	96.9	45.1

n.d. No disponible.
* Como porcentaje del consumo total de este sector.
** Promedio anual del porcentaje del total de exportaciones.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica*.

En efecto se crearon tratados complementarios a propósito de la recaudación de impuestos y del intercambio de información relevante con Canadá (en vigor desde 1992) y Estados Unidos (en vigor desde 1994) para completar el triángulo con el tratado Canadá-Estados Unidos. En ellos se provee de un sistema de coordinación respecto de la recaudación de impuestos federales sobre el ingreso en los casos que involucren a los nacionales de los países miembros del TLCAN. En ellos se busca eliminar cualquier fuente de tratamiento fiscal desigual entre bienes y servicios domésticos y extranjeros, por ejemplo se especifica la cobertura que al respecto tendrá el Impuesto al Activo en México.

Por otra parte se ha excluido de estas negociaciones el tratamiento ejercido sobre los ingresos de capital, de manera que el manejo de los incentivos al respecto (y los correspondientes efectos sobre los flujos de recursos) aún depende de las decisiones soberanas. También queda de lado la necesidad de equiparar el nivel de la carga fiscal ejercida sobre el ingreso personal debido a que ni el TLCAN ni los tratados complementarios involucran la movilidad del factor trabajo.

Una de las distinciones fiscales más importantes consiste en el nivel de la carga fiscal de las tres economías, que afecta las decisiones sobre el monto y la ubicación espacial de las inversiones además que es un incentivo a la práctica del arbitraje empresarial respecto de los impuestos. "El Impuesto al Activo en México juega un papel particular en el arbitraje impositivo entre los tres países. Debido a que el impuesto al Activo puede reducir el ISR sobre el ingreso reportado a cero, las multinacionales de Estados Unidos y Canadá tienen un incentivo para transferir ingreso a México vía transferencia de

precios u otros medios."[6] Sin embargo, los impuestos sobre la repatriación de dividendos entre México y Canadá son superiores (10%) que los que se aplican a los nacionales de ambas economías al invertir en los Estados Unidos (5%)[7], lo que hace preferible en este sentido esta última orientación en la inversión extranjera.

Existe un factor de riesgo a partir de la diferencia no coordinada en impuestos entre los integrantes del TLCAN, si se entra en un proceso de competencia impositiva entre los integrantes se genera un fenómeno conocido como *carrera al fondo* (consistente en repetidas reducciones en las tasas en este caso) en el que la reducción de ingresos afectaría la posición económica del sector público mexicano. Este riesgo de *carrera al fondo* no parece tan evidente al comparar

Tabla 5.6 Ingresos del sector público como porcentaje del PIB, países y años seleccionados.

País \ Año	1983	1985	1990	1995	1998
México	30.3	30.6	25.3	22.8	20.4
Estados Unidos	28.3	28.7	29.3	29.8	30.9
Canadá	38.9	38.7	42.1	42.0	43.5
Reino Unido	--	--	40.3	38.6	40.2
Euro-zona (promedio)	42.4	43.0	42.5	44.0	45.0

-- No disponible.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica*, SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública* y OECD, *OECD Economic Outlook 67*. Anexo Estadistico p. 271.

Las dimensiones del sector público y de la economía de cada país son importantes ya que, como ya se ha analizado aquí, el ingreso y el gasto públicos tienen un papel en la estabilización macroeconómica asociado a ellas. La acción anti-cíclica de los sistemas fiscales en Estados Unidos y Canadá es claramente superior que en el caso mexicano lo cual significa una asimetría en la capacidad de respuesta frente a variaciones en el nivel de actividad. Además, la restricción de los ingresos públicos y su sensibilidad al mercado petrolero condicionan la capacidad para invertir en aspectos de gran trascendencia en el proceso de desarrollo económico nacional como la educación, la salud, infraestructura y combate a la pobreza.

La aun considerable dependencia pública de los ingresos petroleros impone pues un efecto de transmisión de la inestabilidad que se presenta en el mercado petrolero sobre los ingresos y la política fiscal en general, el más reciente ejemplo de ello lo encontramos en 1998 cuando los precios del energético mexicano descendieron en un 37.94% respecto del nivel de 1997. A pesar de que el volumen de exportación se incremento 2.65% en el mismo periodo los ingresos petroleros del Gobierno Federal se redujeron en 5.82% presionando el balance público hasta un déficit de 1.25% del PIB, mismo que habría sido mayor de no ser por los ajustes al gasto.

[6] Martínez y Chen, Op cit. Pág. 9.
[7] Cifras de Martínez y Chen, Op cit. Pág. 11.

Tabla 5.7 Ingresos Petroleros del Gobierno Federal en México, 1987-1998 (Tasas de crecimiento diciembre-diciembre)				
Año	Total	Impuestos a PEMEX	Impuestos a la Gasolina	IVA Neto de PEMEX
1987	194.33	241.07	118.83	124.45
1988	60.36	32.34	122.08	158.34
1989	25.10	33.71	9.76	23.16
1990	21.24	45.11	-35.35	29.70
1991	22.38	19.60	34.62	25.05
1992	20.09	10.44	82.26	-10.07
1993	3.37	1.62	5.77	11.01
1994	11.16	-11.12	62.52	32.50
1995	69.61	133.06	-20.42	67.00
1996	48.32	55.81	17.79	46.82
1997	22.97	14.88	68.45	22.02
1998	-5.82	-30.91	79.22	13.69
Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP. Dirección General de Planeación Hacendaria.				

El mercado petrolero se consolida como una variable exógena determinante de la postura fiscal en razón de dos factores:

a) Por un lado, la incapacidad reiterada para incrementar los ingresos no dependientes del petróleo[8].

b) El objetivo invariante de equilibrio en balance público.

Respecto del segundo factor ya se ha expresado en este trabajo de investigación la postura en contra del equilibrio fiscal como objetivo de corto plazo, pero también se reconoce que las oscilaciones superavitarias y deficitarias deben permitirse sólo dentro de un rango bien definido y debidamente anunciado para su seguimiento, en una combinación de política en la cual al interior de las *bandas* preestablecidas para el balance público opere la discrecionalidad de las autoridades mientras que dichas bandas constituyan una fuente de compromiso no discrecional, éste sí, de mediano y largo plazo (de manera sexenal y extra-sexenal respectivamente por ejemplo). Pero incluso esta estructura de política como ya se mencionó tiene (y se subraya, debe tener) límites cuantitativos, lo que hace necesario atender también al primer factor arriba listado mediante la búsqueda de la eficiencia y ampliación de los mecanismos de captación de ingresos públicos sin olvidar que, en ausencia de una reforma fiscal adecuada, se corre el riesgo de inducir un efecto contractivo a partir del incremento simplista de tasas impositivas desincentivando el ahorro y la inversión.

[8] La menor proporción de los ingresos petroleros respecto de los ingresos públicos totales (sin que se haya reducido considerablemente el volumen de exportaciones petroleras o sus precios) se registró entre los años de 1993 y 1994, frente a ingresos no petroleros incrementados gracias a la reactivación de la economía y a los esfuerzos por evitar la evasión. Pero incluso en estos años los ingresos petroleros representaban 27.76% y 28.13% del total.

Postular el reforzamiento del gasto público como instrumento de política anti-cíclica hace necesario tomar en consideración elementos como los señalados por José Romero (2000) en el sentido de establecer las cualidades del gasto que ejercerá esta función, distinguiendo entre las capacidades de los distintos rubros para desencadenar procesos de compensación en la actividad económica.

A partir de la caracterización de la economía mexicana como abundante en mano de obra (principalmente poco calificada) y escasa en capital, el profesor Romero expone un modelo de desarrollo en el que el trabajo produce capital. En este sentido el gasto que permite el proceso de expansión económica es principalmente aquél dirigido a conceptos productivos, la inversión pública adquiere un papel trascendental en el esquema de desarrollo al constituir la vía por la que el gasto se multiplica, generando mayor actividad económica y bienes de capital que contribuyen al proceso de modernización de sectores productivos estratégicos.

Por otra parte, entre los factores a los que se apunta como posibles fuentes de incremento en los ingresos públicos están la mejora en la equidad horizontal y la eliminación de los regímenes preferenciales. El primero de ellos consiste en el combate a la evasión fiscal y a la mejora en los mecanismos de recaudación para evitar ineficiencias de las que se pueda tomar ventaja.

En el caso de los regímenes preferenciales se propone su eliminación debido a su carácter sectorial. Estos regímenes nacieron con la intención de apoyar ciertas ramas de la actividad económica dentro de un esquema de promoción no consistente en transferencias sino en estímulos fiscales, sin embargo, su aplicación generalizada propicia que agentes económicos que no necesitan de dicho estímulo para permanecer en actividad se beneficien de las exenciones en una modalidad del problema del *free-rider*.[9]. De ahí que se proponga la aplicación del régimen de imposición progresiva en el que aquellos agentes de menores ingresos permanezcan bajo un nivel de bajo gravamen mientras que las empresas o individuos con mayor capacidad incrementen su contribución en impuestos.

En cambio, el régimen de pequeños contribuyentes se perfila como clave en el esfuerzo para incluir a los participantes de la actividad informal, por lo que su amplitud y facilidad de administración constituyen elementos con un importante potencial en materia de recaudación.

[9] Problema ampliamente estudiado en el campo de la economía del Sector Público, consistente en el beneficio que obtiene algún agente económico gracias a la provisión de bienes públicos (o de bienes privados provistos por el Estado) sin que a cambio aporte recurso alguno. La traducción más precisa lo denomina como problema del *gorrón*.

Cuadro 5.1 Origen estructural de la deficiencia de ingresos fiscales en México

Indudablemente uno de los temas de mayor recurrencia en la discusión de la política económica en México ha sido, y es, el que corresponde a la necesidad de incrementar los ingresos públicos a partir de fuentes no petroleras, principalmente por la vía de los impuestos. En esa búsqueda de soluciones se expresan también constantemente propuestas técnicas para ampliar las fuentes de financiamiento público, propuestas a las que se deben adicionar consideraciones socioeconómicas como las siguientes.

El ingreso *per cápita* en México ha sufrido repetidos retrocesos en su crecimiento asociados a los periodos de inestabilidad financiera y productiva. Adicionalmente el ingreso total se caracteriza por un importante nivel de concentración social de manera que un 10% de la población representa el 36.6% del ingreso mientras que los tres deciles con menor ingreso apenas suman el 8.7%. En una sociedad donde el 50% de la población concentra solamente el 19.6% del ingreso, la búsqueda de ingresos fiscales adicionales tiene que recordar el principio expresado en la *curva de Engel*, donde entre menores son los ingresos de las familias, un mayor porcentaje de ellos es asignado a la cobertura de necesidades básicas.

Tabla 5.7 Distribución del Ingreso en México por deciles, 1996

Decil	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	G*
% del ingreso	1.8	3.0	3.9	4.9	6.0	7.3	9.0	11.5	16.0	36.6	0.4558

* Indice de concentración de Gini. (G=1 concentración total y G=0 concentración nula).
Fuente: INEGI, *Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares 1996*. México, 1998.

Se crea de esta manera un ciclo en el cual el Estado no recauda suficientes recursos para estabilizar la economía con mayor eficiencia (debido a su compromiso informal con el equilibrio fiscal) y para ofrecer más y mejores bienes públicos, ambos efectos que mejorarían los estándares de vida de la población que sin embargo, mayoritariamente continúa sujeta a patrones de ingreso y consumo básico o incluso inferiores difíciles de gravar con la contraparte de que la fracción de la sociedad con mayor ingreso tiene también acceso a mecanismos para reducir o evitar el pago de impuestos. Efectos adicionales de estas circunstancias son los que se reflejan el desarrollo del capital humano y de la provisión de bienes públicos como los servicios sociales y la infraestructura.

Por otra parte, los periodos de contracción económica se ven seguidos por el incremento de la actividad informal que en muchas ocasiones se retroalimenta mediante la promoción del contrabando de mercancías constituyendo un doble impacto negativo sobre las posibilidades de la recaudación fiscal. La actividad económica informal abarca desde la agricultura en el campo mexicano hasta el comercio y los servicios domésticos en áreas urbanas, funcionando como recurso para la población que no encuentra un espacio laboral suficiente o que es retirada de la actividad formal.

PERSPECTIVA MONETARIA

Como parte final de este capítulo se hace una breve reflexión sobre algunas tendencias previsibles en relación a la administración de la política monetaria.

El extendido uso de las computadoras y las vías de comunicación para fines económicos tanto privados como públicos ha tenido importantes repercusiones sobre el desenvolvimiento de las transacciones comerciales y financieras, propiciando su alcance a nivel mundial con la velocidad de los impulsos eléctricos a través de redes que envuelven el planeta. Gracias al avance técnico representado por las computadoras personales los flujos financieros internacionales y al interior de las grandes economías se han caracterizado por una increíble facilidad para cambiar trayectorias y tendencias en unos pocos instantes, haciéndolos más y más volátiles. Esta forma de operar acarrea la exigencia de realizar ajustes económicos públicos y privados con mucha más celeridad ya que como ejemplo, incluso pequeñas variaciones en las tasas de interés son factor determinante de las posturas del financiamiento internacional.

En no pocos casos esta dinámica financiera ha mostrado conductas poco sustentadas en información oportuna y veraz y, en cambio, exacerba el papel de las expectativas incurriendo en verdaderos episodios de pánico y de reacciones en *estampida*. Las decisiones de este tipo adolecen de una atención integral de la información ante la cual ni siquiera el mejor programa gubernamental puede generar la recuperación de la *confianza* de los mercados con la rapidez y dimensión que se desearía. Peor aún es esta reticencia a recuperar la cordura cuando, como en el caso de México, se hacen evaluaciones grupales de economías y se actúa, en consecuencia, de manera poco diferenciada ante una inexistente caracterización global por ejemplo de las *economías latinoamericanas*.

Debe decirse que esta conducta volátil prevalece en los mercados financieros orientados a la especulación y el arbitraje, en cambio los flujos internacionales de inversión productiva toman en cuenta condiciones estructurales e institucionales de las diferentes economías y funcionan como un indicador de confianza internacional al que incluso los flujos especulativos atienden. En un estudio econométrico del comportamiento de los flujos de capital internacional hacia las economías en desarrollo Dasgupta y Ratha (2000) encuentran que los factores determinantes de la entrada de recursos no orientados a la producción son:

1) el incremento del déficit en la cuenta corriente,
2) el incremento en los flujos de Inversión Extranjera Directa,
3) el ingreso *per cápita*, y
4) la dinámica del crecimiento económico.

No obstante, estos factores no tienen un papel tan relevante respecto de los movimientos de salida de los recursos, donde el llamado *vuelo a la calidad* determina su orientación hacia economías tradicionalmente seguras.

En el caso de los préstamos denominados *oficiales*, originados por organismos multinacionales de apoyo financiero estos autores señalan que tienden a comportarse de manera estabilizadora frente a los flujos privados atendiendo a factores como:

1) el balance en la cuenta corriente o
2) **el cambio en las reservas internacionales del país receptor**.

El papel contra-cíclico del crédito *oficial* está restringido por sus comparativamente menores dimensiones y por el rezago que presenta su asignación.

PERSPECTIVAS AL INTERIOR

Bajo este mismo entorno, dirigiendo la atención a las condiciones de la dinámica interna del campo de la administración monetaria se debe tener en cuenta el avance en los medios electrónicos de transmisión de información y de intercambios monetarios para adecuar la medidas de la regulación monetaria a los efectos de este intercambio más ágil.

La aparición del dinero electrónico para fines de intercambio cotidiano y del comercio electrónico[10] son elementos que no hay que perder de vista debido al efecto que seguramente traerán sobre la velocidad del intercambio al reducir costos de transacción y, como consecuencia, influir sobre la velocidad del dinero. También la estructura fiscal tendrá que seguir un proceso de adaptación frente a los cambios en conceptos como nacionalidad del consumo y la inversión, además de la necesidad de establecer definiciones precisas del comercio a distancia.

Esta tendencia a llevar al campo de lo *virtual* el intercambio comercial, financiero e incluso el pago de impuestos, tiene que ser ponderada por el grado de acceso y generalización de las tecnologías involucradas en la sociedad mexicana. Este nivel de introducción tecnológica tiene dos componentes esenciales donde el primero es el interno, asociado a la modernización pública y privada para la prestación de servicios y la producción de bienes. Aquí se encuentra el efecto de un sector en rápido crecimiento de empresas que atienden mercados de comercio electrónico, principalmente de transacciones empresa-empresa (B2B) y de bienes de consumo urbano (B2C) de relativo lujo.

Tabla 5.8 Usuarios de Internet por actividad en México, 1995-2000 (Miles)

Actividad	1995	1996	1997	1998	1999	2000 /p
Negocios	48	84	299	740	1,010	1,177
Hogar	10	29	141	297	478	1,066
Educación	33	69	142	154	166	276
Gobierno	3	5	14	31	167	193
Total	94	187	596	1,222	1,821	2,712

/p Preliminar
Fuente: INEGI.

El segundo componente se desarrolla debido a la importante relación comercial-financiera con los Estados Unidos (líder indiscutible en la expansión de tecnologías de Internet y comercio electrónico)

[10] Ya no sólo por medio de computadoras caseras, sino también mediante dispositivos portátiles.

que imprime la necesidad de *estandarizar* ciertas características de la actividad empresarial asociada con estas relaciones y, por otro frente, debido a la inserción estadounidense en la propiedad de empresas en México.

Hoy en día la cobertura económica del comercio electrónico es escasa en términos del porcentaje de la población que tiene acceso a ellos, sin embargo cabe recordar las condiciones de concentración del ingreso en México como elemento que da lugar a importantes dimensiones del intercambio comercial también concentrado en sectores de la población como los de un nivel medio-urbano e indudablemente entre los de mayor ingreso. Por su parte, el concepto de dinero electrónico aún se vislumbra como un proyecto de ampliación del alcance actualmente representado por las tarjetas de crédito y débito bancarias.

Tabla 5.9 Crecimiento de la capacidad instalada asociada al Internet en México, 1994-2000

Concepto	1994	1995	1996	1997	2000
Computadoras instaladas (millones)	2.05	2.57	3.23	3.96	6.25
Servidores de Internet (miles)	6.7	14.1	31	65	650

Fuente: INEGI.

Tal vez estas consideraciones hagan parecer distante el efecto potencial sobre las condiciones de operación de la política monetaria, no obstante es claro que la velocidad de cambio asociado a las nuevas tecnologías se ha caracterizado por una expansión acelerada de sus efectos.

VI) PERSPECTIVAS PARA LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

Este capítulo se dedica a la inclusión de elementos novedosos para el campo de la política macroeconómica con la intención de propiciar una vista a futuro para el marco de la formulación de políticas.

Además, en esta parte de la investigación se realiza la propuesta para el caso mexicano en materia de administración de las políticas monetaria y cambiaria.

OTRAS FORMAS DE POLÍTICA ECONÓMICA: LECCIONES EUROPEAS

En esta sección se abordan las características y el entorno de la operación de la política macroeconómica en el continente europeo, principalmente en la región geo-política y económica que constituyen los países que participaron en la construcción de la Unión Económica y Monetaria.

La elaboración de este ejercicio tiene varias justificaciones en torno al tema principal de esta investigación:

a) En primer término, consiste en una práctica de *benchmarking* en el estudio práctico de la política económica en un proceso de integración regional, que se considera imprescindible de atender como fuente de experiencia frente a propuestas para México entre las que se incluye la unificación de la moneda en el territorio del TLC.
b) Los países incluidos han avanzado de manera decisiva en un proceso de integración cada vez más profunda cuya historia en el continente es extensa, involucrando economías cuya diversidad previa hacía parecer difícil el logro de una adaptación suficiente a un marco homogéneo constituido por un conjunto de metas macroeconómicas frente a las cuales la acción de la política respectiva ofrece importantes lecciones a nivel de políticas individuales así como en materia de coordinación multinacional. Hay que decir que esta diversidad entre economías (con las proporciones de cada caso) también es evidente entre los integrantes del TLCAN por lo que resulta constructivo entender la forma en que el grupo europeo administra sus instrumentos en pos de alcanzar los mayores beneficios de la integración en conceptos económicos.
c) Con la inclusión de estos países se amplía la cobertura del grupo que constituye la OCDE, trascendente para México dado que forma parte de esta organización desde el 18 de mayo de 1994.
d) El grupo del euro se convierte en un notable rival de los Estados Unidos principalmente en el ámbito financiero internacional, entre otras cosas debido a la creación de una divisa que busca competir cara a cara con el dólar estadounidense, afectando así su hegemonía económica internacional. Como sabemos, el papel internacional del dólar ha sido un factor de enorme relevancia que ha contribuido decisivamente con el desempeño económico estadounidense, desempeño que acarrea significativos efectos a la economía mexicana.
e) Finalmente, es necesario tomar en cuenta la evolución de este grupo de países con el interés de realizar propuestas de política macroeconómica que correspondan a las condiciones actuales ante las que han de evaluarse. Además, se abre así un estudio objetivo sobre la viabilidad, conveniencia y oportunidad de adoptar medidas similares que profundizaran la integración de las economías integrantes del TLCAN

ANTECEDENTES: LA PROPUESTA DEL EURO

La Unión Económica y Monetaria en Europa (EMU por sus siglas en inglés) constituye la eliminación de los límites territoriales para las monedas de los países participantes al remplazarlas por una moneda común (el Euro, €) eliminando así los costos de distinta índole asociados a la conversión entre monedas. Las variaciones de tipo cambiario no significarían más una fuente de incertidumbre para los agentes económicos en torno a las transacciones comerciales y financieras de toda la región.

Siendo parte de un proyecto más amplio (el Mercado Común Europeo) la unificación monetaria implica también la fusión multinacional de las políticas monetaria y cambiaria. La institución encargada de la administración de la política monetaria común en la región será el Banco Central Europeo que encabezará el Sistema Europeo de Bancos Centrales (ECB y ESCB respectivamente por sus siglas inglesas) donde se unirán los anteriores bancos centrales nacionales.

Las bases para el establecimiento de la unión monetaria así como la calendarización del proceso de integración se formularon en el Tratado sobre la Unión Europea de 1991 también conocido como Tratado de Maastricht. Los países de la Unión Europea se comprometían de esta forma a adherirse a la unión monetaria para principios de 1999, siempre y cuando hubieran cumplido con los requerimientos establecidos. Sólo el Reino Unido y Dinamarca contaban con una cláusula de "opción" (que se tratará más adelante).

El principio del proceso concreto que llevaría a la unión monetaria puede encontrarse en 1990 con la liberalización total de los flujos de capital, lo que da inicio a la etapa uno junto con los primeros pasos del acuerdo para la coordinación de las políticas fiscales y monetarias. La etapa dos iniciaría con la creación del Instituto Monetario Europeo (EMI) en 1994 con residencia en Frankfurt, Alemania y con la concesión de cabal autonomía a los bancos centrales de los países involucrados frente a sus respectivos gobiernos nacionales.

La tercera etapa, a comenzar el 1 de enero de 1999, representaba el paso final de la fijación de los tipos de cambio nacionales al euro, asumiendo así el Banco Central Europeo la responsabilidad de la política monetaria y del manejo de las tasas de interés. La sustitución monetaria aún sólo incluiría al sector financiero, no se daría hasta este momento la sustitución de circulante. La sustitución total de las monedas nacionales por el euro así como el máximo desarrollo de sus atribuciones legales como moneda de uso corriente se proyectó para el 1 de enero del 2002.

La elaboración de miles de toneladas de billetes y monedas representativas de euros (para sustituir el circulante nacional) y la sustitución final podría tomar algunos años en completarse, pero en ese lapso las transacciones financieras serán realizadas en euros, por ejemplo todas las transacciones bancarias en las que intervenga en Banco Central Europeo.

Las tasas de conversión para las monedas nacionales se determinarían por el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas para el 1 de enero de 1999 y, como ya se dijo, los tipos de cambio de las monedas nacionales entre sí y con el euro quedarán irrevocablemente fijados bajo la supervisión del cumplimiento del Tratado de Maastricht y buscando que la tasa corresponda a una de mercado apropiada para el momento de la entrada en vigor de la unión monetaria, cabe mencionar que la participación en esta unión presupone dos años de estabilidad previa del tipo de cambio nacional.

Al momento de fijarse los tipos de cambio, el valor del euro correspondería al de la canasta que fijaba el precio de la Unidad Monetaria Europea (ECU). La decisión que se tome en el Consejo de Ministros debía ser unánime de forma que ningún país pudiera tomar ventaja comercial de una tasa de conversión demasiado baja o ganancias en términos de poder de compra a partir de una tasa demasiado alta.

Esta conversión de las monedas individuales por una moneda común se distingue de una reforma monetaria debido a que sólo implica el cambio de denominación de los mismos valores monetarios, los precios seguirán las reglas de la conversión de forma que el poder de compra permanezca intacto. Una reforma monetaria, en cambio, se caracteriza por una precedente pérdida de confianza del público hacia la moneda, tendiendo a usar medios de cambio informales y generando mercados negros de dinero, lo que obliga a una conversión como se han vivido en Alemania al remplazar el Reichsmark por el D-Mark en la posguerra.

Pero la conversión de monedas sólo es un paso final de un importante proceso de ajuste y compatibilización de las economías participantes donde la participación de las políticas monetaria y fiscal han tenido un papel central. A partir del Tratado de Maastricht se formuló un plan de convergencia que incluía una serie de objetivos que, a la vez, funcionaron como requisitos a la participación en el esquema de la unión monetaria.

El primero de estos requisitos consistía en el logro de la estabilidad de precios. La tasa promedio de inflación no debía exceder la correspondiente a los tres mejores países participantes, en términos de estabilidad de precios, por más de 1.5% por un periodo de un año previo al examen de admisión.

Otro requisito exigía que las monedas de los participantes se hubieran incluido en el Mecanismo de Tipos de Cambio (ERM) y mantenido sus márgenes de fluctuación sin mayores tensiones por lo menos por los dos años anteriores al examen.

En tercer lugar se esperaba que la tasa de interés nominal de largo plazo medida por el rendimiento a largo plazo de los bonos gubernamentales no excediera la tasa promedio correspondiente a los tres países con las tasas más bajas de inflación por más de 2% por un periodo de un año previo al examen. Este requisito buscaba evaluar las políticas de estabilidad de los países y sus resultados sobre los correspondientes mercados financieros.

En cuarto lugar, el déficit público debía abatirse. El déficit público anual no debía exceder el 3% del PIB, además la deuda gubernamental pendiente no debía exceder el 60% del PIB.[1]

En adelante el compromiso de los países por mantener los objetivos de estabilidad ofrecería resultados en materia de credibilidad y sustento del euro. El principal objetivo que enfrenta el Banco Central Europeo (ECB) es asegurar la estabilidad de la nueva moneda europea. Esta institución ostenta una autonomía completa de parte de los bancos centrales nacionales, la Comisión Europea, los gobiernos y los parlamentos locales, su única orientación es la consolidación de una política de estabilidad regional. Adicionalmente enfrenta una lista de responsabilidades clásicas de un banco central:

- proveer al sistema bancario de liquidez,
- asegurar el buen funcionamiento del sistema de pagos,
- administrar las reservas de los países miembros.
- establecer continuamente la política cambiaria referente al euro,

[1] En los hechos una aproximación cercana a estas metas se consideró como un paso aceptable.

- asesorar a los miembros en materia de supervisión bancaria y de estabilidad de los sistemas financieros, y
- emitir billetes

La elaboración de las monedas seguirá siendo actividad exclusiva de los países participantes bajo las líneas que determina el Banco Central Europeo en forma de límites máximos de emisión que prevengan disturbios en la oferta monetaria.

El Tratado de Maastricht estipula que los bancos centrales nacionales transfieran sus reservas por un monto máximo de 50 miles de millones de euros al Banco Central Europeo al arranque de la unión monetaria. Esta institución debía contar con un capital inicial de 5 mil millones de euros.

LA UNIÓN MONETARIA, EL PROCESO DE CONSTRUCCIÓN

La constitución de la unión monetaria europea ha creado la segunda región geográfica más grande con una moneda común después de los Estados Unidos en la que participan 12 países[2]: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal.

La renuncia a la soberanía en relación a las decisiones de política monetaria y de tipo de cambio tiene su contraparte en una serie de beneficios esperados de la unión monetaria. Entre los beneficios tenemos, como ya se había mencionado, la reducción de los costos de transacciones comerciales y financieras entre países integrantes, la eliminación del riesgo cambiario intra-regional y una significativa estabilidad de precios. El abatimiento del riesgo cambiario también conduce a la reducción de las tasas de interés al eliminar un factor de incertidumbre, de esta manera los costos del crédito se verán reducidos.

El cálculo de la Comisión Europea relativo a las ganancias factibles como producto de la reducción de costos de transacción señala un monto de alrededor de 40 billones de dólares al año[3], aunque los cálculos se han venido incrementando al paso que se suceden unos a otros, otro estudio del Instituto IFO apunta a un monto dos veces mayor[4].

La estructuración de un mercado de bienes y servicios común con mejores condiciones monetario-financieras de operación propicia la generación de eficiencias de largo plazo en el intercambio. Adicionalmente, el marco de las políticas macroeconómicas de convergencia instrumentadas para la formación de la unión monetaria es un importante factor de saneamiento y estabilización de las economías participantes. La política fiscal seguirá siendo administrada por cada gobierno pero en relación a la búsqueda de la estabilidad regional se puede tornar como una política subsidiaria comprometida con el logro de metas regionalmente comunes, principalmente en términos de

---

[2] Grecia se adhiere al grupo de los 11 países que originalmente aparecieron como candidatos a constituir la región con moneda única (y que no interrumpieron su adhesión) mediante una Decisión del Consejo de la Unión europea del 19 de junio del 2000, de modo que se convenía que adoptara la moneda única el 1 de enero de 2001. Esta aceptación *tardía* implica que muchas de las estadísticas que se habían elaborado a propósito del análisis de la Euro-zona excluyan este país hasta incorporarlo en las cifras del año 2001 en adelante.

[3] Comisión Europea. *One market, one money*, en European Economy No. 44, 1990.

[4] IFO Institute. *Currency management cost*, en The Single Market Review vol. 3 No. 6. Citado en OECD, *EMU: Facts, Challenges and Policies*. 1999. Pág. 22.

estabilidad como lo señala el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento que, entre otras cosas, señala un límite para el déficit público del 3% del PIB.

Un gran reto para la unión monetaria y sus políticas de estabilización es no imponer un lastre importante a la actividad económica

LA POLÍTICA ECONÓMICA EN EL MARCO DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA EUROPEA

Como es notorio, la política macroeconómica obtuvo un papel central durante la planeación de la Unión Monetaria, el Tratado de la Unión Europea de 1992 estableció toda una estructura de objetivos económicos orientados a la convergencia del desempeño macroeconómico y a un mayor ejercicio de la coordinación de políticas entre los países miembros

El principio de subsidiariedad que surge del Tratado de Maastricht conlleva diversos procedimientos en materia de la coordinación de políticas macroeconómicas, aunque se establece que las decisiones de política tomadas a nivel nacional serán la norma, mientras que aquellas de orden regional (al nivel de la comunidad de países integrantes) serán la excepción. Sólo se llevarán a cabo acciones a nivel de la comunidad de países si esto contribuye a un mejor logro de objetivos, principalmente este nivel de decisión se aplicará para el control de la política monetaria.

Es así como se asigna un papel de suma importancia a la coordinación de políticas entre los países miembros y, para ello, se han instaurado prácticas de vigilancia, benchmarking[5] e incluso de aplicación de sanciones. Se han elaborado principios rectores para la formulación de políticas económicas y han sido plasmados en las *Directrices Generales de Política Económica* (publicadas anualmente) que sintetizan los consensos de la comunidad de países involucrados en materia de políticas macroeconómicas y de cambio estructural.

LA POLÍTICA MONETARIA

Durante la década de los noventa y principalmente al principio de la misma, la política monetaria del euro-área se había caracterizado por un estricto control y por una postura restrictiva como forma de reacción a las presiones que surgieron de la unificación alemana y del incremento en las tasas de interés de corto plazo que los países europeos establecieron como forma de defensa ante ataques especulativos. Ambas tendencias condujeron a una apreciación significativa de los tipos de cambio reales.

Durante la recesión de 1992 y 1993 se percibió un relajamiento de las políticas monetarias de la región que continuó en los años posteriores, sólo con una interrupción menor en 1995. Además se presentaba otra tendencia más o menos general a la reducción de la inflación de un 5% en 1990 a casi 1% en 1998[6]. La OECD considera que la postura prudentemente expansionista de la política monetaria en el

[5] Metodología consistente en tomar como referencia comparativa a la *mejor práctica*, esto es, a los individuos, grupos, empresas, instituciones, etc. cuyos resultados en el área de interés del estudio se consideren los más exitosos.
[6] OECD, *EMU: Facts, Challenges and Policies*. Pág. 50.

euro-área que se acentuó en 1996 constituyó un importante factor para alcanzar niveles de crecimiento superiores al potencial a partir de 1997.

En el área del euro las tasas de interés de corto y largo plazo alcanzaron niveles históricamente bajos, incluso comparadas con sus correspondientes en Estados Unidos y los demás países de la Unión Europea, el descenso de estas tasas fue el resultado de los efectos de la mejora en las condiciones de las políticas fiscales, menores tasas de inflación y, en general, del plan de convergencia que se había venido siguiendo para constituir la Unión Monetaria.

Como ya se mencionó, la coordinación de políticas resulta imprescindible para el logro de los objetivos primarios de la Unión Monetaria Europea, por ello se ha constituido una estructura institucional que permite la formulación e implementación de una política monetaria bajo criterios comunes que obedecen al objetivo esencial estipulado en el Tratado de Maastricht: **la estabilidad de precios**.

Tabla 6.1 Tasas de interés de corto plazo en el área del Euro, 1983-1999

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Alemania	5.8	6.0	5.4	4.6	4.0	4.3	7.1	8.5	9.2	9.5	7.3	5.4	4.5	3.3	3.3	3.5	3.0
Austria	5.4	6.5	6.2	5.3	4.3	4.6	7.5	9.0	9.5	9.5	7.0	5.1	4.6	3.4	3.5	3.6	3.0
Bélgica	10.4	11.4	9.5	8.1	7.1	6.7	8.8	9.6	9.4	9.4	8.2	5.7	4.8	3.2	3.4	3.6	3.0
España	20.0	14.9	12.2	11.7	15.8	11.7	15.0	15.2	13.2	13.3	11.7	8.0	9.4	7.5	5.4	4.2	3.0
Finlandia	14.6	16.5	13.5	12.7	10.0	10.0	12.6	14.0	13.1	13.3	7.8	5.4	5.8	3.6	3.2	3.6	3.0
Francia	12.5	11.7	9.9	7.7	8.3	7.9	9.4	10.3	9.6	10.3	8.6	5.8	6.6	3.9	3.5	3.6	3.0
Holanda	5.6	6.1	6.3	5.7	5.4	4.8	7.4	8.7	9.3	9.4	6.9	5.2	4.4	3.0	3.3	3.5	3.0
Irlanda	13.2	13.2	11.9	12.5	10.8	8.0	10.0	11.3	10.4	14.3	9.1	5.9	6.2	5.4	6.1	5.4	3.0
Italia	18.3	17.3	15.2	13.4	11.3	10.8	12.6	12.2	12.2	14.0	10.2	8.5	10.5	8.8	6.9	5.0	3.0
Luxemburgo[a]	-	-	5.0	4.0	3.8	3.5	4.8	4.8	4.8	5.0	4.0	4.0	3.5	2.5	2.3	2.2	1.7
Portugal	22.7	24.9	22.4	15.6	13.9	13.0	14.9	16.9	17.7	16.1	12.5	11.1	9.8	7.4	5.7	4.3	3.0

[a] Tasa sobre depósitos de ahorro.

Fuentes: OCDE. *Economic Outlook 67*. París, Junio de 2000. Anexo Estadístico pág. 278 y Banco Central de Luxemburgo.

En esta estructura aparece el Banco Central Europeo como el agente central de decisión y formulación de políticas, mientras que los bancos centrales individuales son responsables su correcta ejecución al interior de sus correspondientes economías.

Al interior del Banco Central Europeo existen dos entidades principales encargadas de la toma de decisiones en materia monetaria:

1. El Consejo de Gobierno, encargado de la formulación de la política monetaria común y del establecimiento de las directrices para la implementación de tal política; sus responsabilidades incluyen las decisiones relacionadas con los objetivos monetarios intermedios, las principales tasas de interés y la oferta de reservas en el sistema europeo. Cada miembro del Consejo de Gobierno tiene un voto y las decisiones de política monetaria sólo requieren de una mayoría simple. El Consejo de Gobierno se compone por los gobernadores de los bancos centrales

nacionales con plena participación en la Unión Monetaria Europea y por los miembros del Consejo Ejecutivo.

2. El Consejo Ejecutivo, a su vez, se compone por el Presidente, el Vicepresidente y otros cuatro miembros y es principalmente responsable de la implementación de la política monetaria. En su papel provee de instrucciones a los once bancos centrales nacionales.[7]

Bajo esta estructura de organización los bancos centrales mantienen un importante papel tanto en términos de formulación (mediante su participación en el Consejo de Gobierno) como de ejecución de la política monetaria común.

Este sistema de operación de la política monetaria en el área del Euro hace una emulación de las características y obligaciones de los bancos centrales nacionales, por ello presta gran atención a los conceptos de independencia, rendición de cuentas y transparencia.

En materia de independencia política puede decirse que el Banco Central Europeo (BCE) cuenta con un alto nivel asociado a las condiciones que le dieron origen. En el Tratado de Maastricht se estableció la necesidad de contar con un banco central común libre de toda influencia política que pudiera afectar sus decisiones y acciones. La búsqueda de la independencia en el control de las principales tasas de interés, las proporciones de reservas y la emisión monetaria obedeció a la convicción de que se trataba de un requisito para contar con una política monetaria consistente y con un alto grado de credibilidad.

En lo que a rendición de cuentas se refiere, nuevamente el Tratado de Maastricht indica que el BCE sólo estará obligado a presentar informes a las denominadas instituciones europeas tales como el Parlamento, el Consejo y la Comisión de la Unión Europea, pero no a instituciones de nivel nacional tales como los parlamentos nacionales.

La transparencia de las medidas adoptadas por el BCE y ejercidas por los bancos centrales individuales será un factor de certidumbre y credibilidad en el sentido de que si los ciudadanos de los países de la región del Euro (y los agentes económicos en general) tienen acceso oportuno y claro a la información referente a la política monetaria, se darán mejores condiciones para la toma de decisiones económicas, evitando así la ocurrencia de sacudidas financieras y facilitando la realización de proyecciones confiables como por ejemplo, respecto de las tasas de interés. Algunos instrumentos para consolidar la transparencia de la política monetaria son la emisión de calendarios y agendas informativas así como de encuentros para la toma de decisiones, los resultados de las votaciones, fuentes de consulta sobre el comportamiento de las variables, proyecciones y, en general, todas aquellas estrategias de comunicación que permitan un cabal acercamiento y comprensión de las políticas ejercidas.

Continuando con la definición de las atribuciones del BCE se encuentra que ninguna cláusula de sus estatutos lo obligan a ejercer algún tipo de supervisión de las instituciones financieras o de acción encaminada a asegurar la estabilidad del sistema financiero ya que ambas son tareas de las autoridades nacionales responsables y, adicionalmente, de esta forma el BCE refuerza su independencia de factores como la estabilidad del sector financiero. Sin embargo, el BCE no se abstrae completamente de un interés por el correcto funcionamiento del sistema financiero, de este modo y como parte medular del Sistema Europeo de Bancos Centrales, asume su compromiso como prestador de última instancia. En coordinación con los bancos centrales nacionales puede actuar para promover el buen funcionamiento del sistema de pagos incluso mediante el otorgamiento de recursos a instituciones de crédito.

---

[7] Los incisos 1 y 2 son un fragmento traducido de OECD, *EMU: Facts, Challenges and Policies*. Pág. 57.

A medida que la integración financiera de la región avance, la estabilidad financiera en cualquier país miembro resultará de crucial importancia para todo el grupo de países, por ello la premisa de la coordinación de políticas adquiere un papel decisivo en el logro de los objetivos comunes.

Como se puede notar el BCE asume un papel muy similar al que ejercen muchos bancos centrales al interior de las economías, sólo que con las particularidades propias de una institución supranacional. En este orden de ideas se encuentra que el objetivo primario que rige toda su actividad es mantener la estabilidad de los precios en la región del Euro. Este objetivo que concentra todo el cúmulo de responsabilidades y mecanismos del BCE se ha definido con precisión: un incremento anual del Índice Armonizado de Precios al Consumidor (HICP en inglés) inferior al 2%[8], que constituye una peculiar forma de establecer objetivos inflacionarios ya que, si bien no se trata de un objetivo puntual, tampoco es un típico rango o zona objetivo dado que no expresa un límite inferior como se hace en Canadá o el Reino Unido, lo que conduce a autores como Orphanides y Wieland[9] a señalar que se excluye así la selección de un límite deflacionario. Sin embargo, parece más plausible pensar que se trata de una mezcla deliberada de un rango de discrecionalidad limitado por arriba, por una regla de política de manera que mientras el compromiso con la estabilidad sea respetado, el BCE tendrá la posibilidad de maniobrar en base a su percepción de la evolución económica general de la Euro-zona.

Avanzando más sobre los apartados técnicos que rigen la operatividad de la Unión Monetaria Europea podemos vislumbrar los mecanismos y estrategias que enmarcan las acciones del BCE así como la necesidad de contar con ciertas definiciones clave dentro de este enorme proyecto. Así pues, se ha establecido que el indicador hacia el cual se dirigirán las acciones primordiales de política monetaria y que será utilizado como valor de referencia para la medición de sus efectos[10] es el agregado M3[11] para el cual el Consejo de Gobierno del BCE determinó fijar una variación de referencia de 4.5% anual, variación que se estima consistente con las necesidades de estabilidad de precios, con el ritmo de crecimiento del PIB en el área del euro y con una disminución esperada de la velocidad de circulación del dinero[12].

---

[8] OECD, *EMU: Facts, Challenges and Policies*. Pág. 62

[9] En su publicación estos autores analizan los objetivos de inflación de países como Canadá, Nueva Zelanda, el Reino Unido y Suecia (donde es común el uso de intervalos) con la intención de evaluar su viabilidad en el área del Euro y en los Estados Unidos: Orphanides, A. y Wieland, V. *Inflation Zone Targeting*. European Central Bank Working Paper # 8, Frankfurt, Oct. 1999.

[10] A nivel operativo ya que no se debe olvidar que el objetivo primordial del BCE se concretiza en mantener el IAPC con un incremento anual menor a 2%. Las variaciones semi-planificadas del M3 sólo son objetivos intermedios.

[11] Con una definición especial que incluye: dinero en circulación, depósitos de disponibilidad inmediata, depósitos a plazos menores a dos años, depósitos redimibles a petición con aviso de hasta tres meses, reportos, documentos de deuda gubernamental con maduración de hasta dos años y títulos de fondos en el mercado de dinero. Definición traducida de la nota al final número 25 de OECD, *EMU: Facts, Challenges and Policies*. Pág. 170.

[12] Las estimaciones del Consejo de Gobierno del BCE sobre el crecimiento del PIB son de entre 2 y 2.5% anual y respecto de la disminución en la velocidad del dinero son de entre 0.5 y 1% también anual. Véase OECD, *EMU: Facts, Challenges and Policies*. Pág. 62.

Tabla 6.2 Comportamiento del M3 en la zona del Euro, 1990-1999

Año	Miles de millones de Euros*	Índice (Dic. 1998 =100)**	% de variación anual del índice
1990	2,980.0	66.65	8.3
1991	3,204.7	71.68	7.5
1992	3,433.2	76.79	7.1
1993	3,651.8	81.68	6.4
1994	3,735.8	83.56	2.3
1995	3,937.4	88.23	5.6
1996	4,090.4	91.69	3.9
1997	4,265.7	95.28	3.9
1998	4,468.6	100.00	5.0
1999	4,701.6	105.57	5.6

* Saldos al final del periodo.
** Niveles al final del periodo.
Fuente: Banco Central Europeo, *Series Históricas Amplias*.

Tabla 6.3 Índice Armonizado de Precios al Consumidor en la zona del Euro, 1995-1999 (1996=100)

Año	Índice general	% de variación anual
1995	97.87	n.d.
1996	100.00	2.18
1997	101.58	1.57
1998	102.68	1.09
1999	103.83	1.12

n.d. No disponible.
Fuente: Elaborado en base a datos de Banco Central Europeo, *Estadísticas Económicas*.

APORTACIONES A LA POLÍTICA MACROECONÓMICA A PROPÓSITO DE LA POLÍTICA MONETARIA COMÚN

Como era de suponerse, la creación de la región con moneda única representa un reto para las técnicas de medición estadística así como para la metodología de evaluación de políticas macroeconómicas. Por ello se incluyen aquí algunos de los desarrollos metodológicos que han ganado importancia a partir del proceso de unificación monetaria por su utilidad en el estudio del comportamiento de las variables desde una perspectiva de agregación multinacional.

Una de las variables sujetas al proceso de convergencia, y quizá una de las de mayor éxito alcanzado durante dicho proceso, es la que involucra a las tasas de interés. El manejo de las tasas de interés de corto y largo plazo se concentra ahora bajo el esquema de decisión del BCE por lo que éste enfrenta la necesidad de contar con medios de evaluación que aporten información sobre las repercusiones de sus políticas y, en este caso concreto, indiquen los resultados del manejo monetario para asegurarse que no se esté generando una astringencia innecesaria sobre las economías participantes o, por el contrario, se esté promoviendo un exceso respecto de la demanda de dinero.

> "Para los principales bancos centrales, el instrumento fundamental de operación de la política monetaria es una tasa de interés de corto plazo."[13]

Como respuesta a esta necesidad se formalizó una ecuación en la que se incluyen tanto el comportamiento de la inflación, como el desempeño productivo en lo que se conoce como *Regla de Taylor*[14], la cual ayuda a calcular una tasa de interés de corto plazo cuyo nivel sea óptimo bajo las circunstancias que toma en cuenta:

[13] Clarida, R., Galí, J. y Gertler, M. *Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence*. NBER © Working Paper # 6254. MA, USA. 1997. Pág. 4.
[14] Expuesta en Taylor, J. *Discretion versus policy rules in practice*. Carnegie-Rochester Conference on Public Policy No. 39. 1993. Págs. 195-214.

$$r^* = r_{eq} + \pi + k\,[100^*(Y\text{-}Y_{Pot})/\,Y_{Pot}] + h\,(\pi - \pi_{Obj})$$ [15]

donde:

r^* es la tasa de interés de corto plazo óptima,
r_{eq} es la tasa de interés real de equilibrio,
π es la inflación observada como porcentaje,
$[100^*(Y\text{-}Y_{Pot})/\,Y_{Pot}]$ es la brecha entre el producto observado y el producto potencial,
$(\pi - \pi_{Obj})$ es la desviación de la inflación observada respecto de la inflación objetivo, y
k y h son constantes de ponderación[16].

Sin embargo este método es susceptible de crítica debido a que no incorpora el efecto de la inflación esperada, lo que puede considerarse una sobre-simplificación ya que estudios sobre la conducta de las autoridades monetarias muestran que éstas responden con mucha más sensibilidad a las proyecciones de la inflación que a la inflación observada (o incluso rezagada). Por ello la OCDE (1999) propone una modificación que tome en cuenta este efecto:

$$r^* = r_{eq} + \pi + k\,[100^*(Y\text{-}Y_{Pot})/\,Y_{Pot}] + h\,(\pi_{OCDE(t+1)} - \pi_{Obj})$$ [17]

donde:

$\pi_{OCDE(t+1)}$ es la proyección de la inflación para un año adelante.

Bajo esta nueva especificación la tasa de interés de corto plazo responde al sector real de la economía (mediante su atención a la brecha del producto) así como al sector monetario-financiero (al responder a variaciones en la inflación esperada) de manera que si, por ejemplo, se registra un incremento en las expectativas inflacionarias, el banco central elevará su tasa de interés nominal para ajustar hacia arriba la tasa de interés real. Clarida et. al. (1997), han encontrado que, estadísticamente, entre los bancos centrales más importantes (E.U.A., Alemania, Japón, Reino Unido, Francia e Italia) las políticas del manejo de las tasas de interés de corto plazo se han enfocado a atender a las variaciones en la inflación esperada más que a la brecha del producto, por lo que en la práctica se ha asignado un valor más alto al ponderador h que al k.

Como se debe notar, la propuesta de la aplicación de reglas de política monetaria es consistente con la posición monetarista tomando en cuenta que, entre otras ventajas sobre su aplicación, se tiene que su estructura sencilla resulta de fácil comprensión y seguimiento para los agentes económicos, lo que redunda en un efecto positivo sobre las expectativas que éstos generan y además propicia un entorno de credibilidad sobre las acciones de política, ambas son ventajas potenciales al compararse por ejemplo contra mecanismos de fijación parcial o completa del tipo de cambio (con el objetivo de que

---

[15] Adaptación de la ecuación que aparece en OCDE, *EMU: Facts, Challenges and Policies*. Pág. 169.
[16] Cuyo valor debe ser establecido a partir de profundos estudios estadísticos que revelen la importancia relativa de los efectos que ponderan. En el ejemplo de la OCDE ambas constantes ostentan el valor de 0.5, que se puede interpretar como una aportación equitativa por parte de los efectos de la brecha del producto, por un lado, y de la desviación respecto de la inflación objetivo por el otro.
[17] Ecuación construida en base a la propuesta expresada en OECD (1999, pág. 53). La aplicación de esta ecuación para el caso alemán, esta organización encuentra que los ponderadores k y h asumen valores de 0.2 y 0.8 respectivamente (OECD, 1999. Pág. 169) de lo que se puede concluir que el efecto de la brecha productiva sobre la tasa de interés óptima es considerablemente menor que el correspondiente a la proyección del comportamiento de los precios.

constituyan un ancla nominal de los precios) y adicionalmente, bajo esta comparación, el control monetario mediante reglas no genera distorsiones significativas en el entorno del intercambio comercial de las economías.

Por otra parte, a esta concepción de reglas de política y objetivos de inflación se añade la contribución desde el punto de vista de las economías abiertas que propone que la inflación objetivo respecto de la cual se miden las desviaciones, sea una inflación de largo plazo que revele su verdadera tendencia estructural haciendo a un lado los efectos temporales de la variación del tipo de cambio que sí podrían afectar las decisiones en el corto plazo al presionar en forma oscilatoria el comportamiento de los precios. Al eliminar este efecto coyuntural se evitaría incurrir en contracciones inducidas por la política monetaria innecesariamente y, en cambio, las decisiones de política se apegarían a las condiciones duraderas de la economía evitando también los sobre-ajustes, resultando así un mecanismo más eficiente en materia de estabilización de precios y del producto.

Esta propuesta similar a la expresada por Ball (2000, pág.3) resulta en un mecanismo equiparable al que en esta investigación se ha propuesto respecto del déficit público debido a que abre paso a una combinación de discrecionalidad *prudente* de corto plazo y un compromiso estructural de largo plazo, esta vez constituido por un eje tendencial[18] alrededor del cual la autoridad monetaria permita desviaciones asociadas a las variaciones cíclicas en la actividad general buscando ofrecer mayor capacidad de la política anti-cíclica al distinguir el corto del largo plazo, distinción que desde el punto de vista que aquí se expresa no ha operado en la práctica de política macroeconómica mexicana extendiendo, en cambio, el compromiso de largo alcance a toda circunstancia. El principal beneficio de esta estructura consiste en evitar las contracciones de producción y del empleo inducidas por la aplicación invariante de medidas de largo plazo. Esta es la propuesta de estructura de objetivos para la política monetaria mexicana:

Objetivo de inflación de corto plazo:

$$\pi_t - \pi_{OBJ} = \alpha(\pi_{t-1} - \pi_{OBJ}) + \beta(Y_{t-1} - Y^*) + \gamma(e_{t-1} - e_{t-2}) + \nu, \qquad \text{con } |\pi_t - \pi_{OBJ}| \leq \varepsilon$$

Objetivo de inflación de largo plazo:

$$\pi_{OBJ} = P + \delta(q_{t-1} - q_{t-2})$$

donde:

- π es el incremento porcentual en el nivel general de precios,
- Y es el nivel de producción real,
- e es el tipo de cambio nominal,
- ν es una variable de perturbaciones aleatorias,
- ε es el margen de variabilidad de corto plazo para π,
- P es la tasa de incremento de los precios y
- q es el tipo de cambio real.

[18] Tendencia troncal predefinida y anunciada que puede considerar una trayectoria descendente con el limite inferior que impone el efecto *arena*, consistente en una repercusión no sólo restrictiva sino obstaculizadora de la actividad económica originada por una excesiva contracción monetaria, producto a su vez de un objetivo ciego de des-inflación.

La variable marcada con asterisco corresponde a la tendencia de largo plazo y el subíndice *OBJ* representa el nivel objetivo de política.

El establecimiento del valor adecuado para P ha sido objeto de diversos estudios que coinciden en señalar que en la práctica resulta más sensato considerar un valor distinto de cero como objetivo de estabilidad en los precios, debido a la existencia de factores como la rigidez en los mercados de bienes y laboral. Dentro de las distintas opiniones existe un cierto consenso respecto de una tasa alrededor del 2% anualizada como signo de estabilidad, sin embargo desde un punto de vista con mayor enfoque hacia las economías en desarrollo Masson et. al. (1997) apuntan hacia un nivel más elevado, entre 4% y 8% e igualmente proponen un esquema en que el margen de variabilidad (ε bajo el modelo arriba presentado) sea lo suficientemente amplio para evitar que repetidas fallas en el cumplimiento del objetivo de corto plazo minen la credibilidad de la autoridad monetaria y, en cambio, se inicie un proceso de aprendizaje por parte de la autoridad y de adaptación por parte del resto de los agentes que permita subsecuentes contracciones de dicho margen.

El nivel del objetivo de largo plazo para la inflación debe tomar en cuenta la existencia de un fenómeno de rendimientos decrecientes por parte de las medidas des-inflacionarias, el cual es aun más trascendental en economías en desarrollo en busca del crecimiento económico sostenible. La disminución del incremento de los precios tiene un límite objetivo incluso como herramienta de estabilización macroeconómica de manera que reducciones que van más allá del nivel óptimo son cada vez más costosas en términos de crecimiento.

La expresión del objetivo de corto plazo tiene la característica de abrir la posibilidad a la discrepancia temporal entre el incremento de corto y largo plazo de los precios, explicada por la suma de efectos de:

a) un factor de inercia (o alternativamente de expectativas inflacionarias, si se cuenta con información suficiente y de calidad al respecto),
b) un factor que refleja las condiciones cíclicas en las que se desarrolla la actividad económica general, y
c) un factor que toma en cuenta el efecto de las variaciones en el tipo de cambio nominal sobre los precios domésticos.

Por su parte el objetivo de inflación de largo plazo toma en cuenta el efecto de la variación relativa de los precios domésticos y externos que se refleja en una *inflación importada*

El uso de objetivos específicos, transparentes y públicos en materia de inflación asume en nuestros días un doble papel respecto de la eficiencia en la administración de la política monetaria, por un lado opera como un mecanismo alternativo a la fijación o cuasi-fijación del tipo de cambio o a objetivos de crecimiento de algún agregado monetario[19], los cuales arrastran el peso de los resultados poco favorables principalmente bajo el lente del análisis histórico que se ha realizado para el caso mexicano y, por otro lado se perfila como una vía y una oportunidad para que la autoridad monetaria mexicana construya un patrón de credibilidad dentro de un esquema general de política macroeconómica en el que el control de la inflación no sea el único objetivo sino parte (indudablemente importante) de una visión más amplia de orientación de las políticas. Cabe anotar aquí que la operación de la política monetaria bajo objetivos de inflación no es compatible con regímenes cambiarios distintos al de libre

[19] Debelle (1997) señala que bajo condiciones de mayor liberalización financiera, la relación entre las tasas de interés de corto plazo y la inflación resulta más clara y estable que su equivalente entre las mismas tasas de interés y los agregados monetarios, lo que expresa un voto en contra de objetivos de crecimiento de agregados monetarios.

flexibilidad, por lo que esta propuesta monetaria conlleva, a su vez, una propuesta a favor de un tipo de cambio con estas características. Por otra parte, el establecimiento de objetivos de inflación no es excluyente respecto de otros objetivos como el de pleno empleo o de estabilidad en el sistema financiero.

Adicionalmente se puede considerar que la estructura actual de la política monetaria es propicia para el establecimiento de objetivos de inflación debido a que presenta dos requisitos indispensables para la viabilidad de tal esquema de funcionamiento: independencia de la autoridad monetaria y ausencia de compromisos monetarios como pueden ser los que se originan a partir del anclaje nominal mediante el tipo de cambio.

LA POLÍTICA FISCAL

Retomando el análisis de proceso europeo de integración económica se encuentra que no sólo la política monetaria se ve inducida al cambio debido al establecimiento de una unión monetaria, sino que también otros aspectos de la política macroeconómica son sujetos a ciertas adaptaciones de forma que sirvan como agentes catalizadores de los beneficios esperados. Incluso de manera previa a la puesta en marcha de la unión monetaria en Europa, ya era notorio que diversos factores de orden económico eran necesarios para emprender la marcha en las condiciones que permitieran evitar sobresaltos y dificultades asociadas a la indudable necesidad de convergencia entre las economías. Cabe recordar que dentro de los requisitos previos para el ingreso a la Unión Monetaria Europea se indicaban límites para las proporciones del déficit público y de la deuda pública respecto del producto, evidenciando que también la política fiscal tendría que hacer patente su posición consistente con las medidas y objetivos de la unión monetaria.

Insistiendo en el planteamiento de una estructura bien definida para el ejercicio de una acción integral de la política macroeconómica se hace necesario reforzar los mecanismos de acuerdo entre las autoridades monetaria y fiscal que ofrezcan elementos claros de certidumbre acerca de las acciones de política y el establecimiento de objetivos inflacionarios de corto y largo plazo es un ejemplo que muestra la necesidad de tal acuerdo como pilar de apoyo para la eficiencia de las acciones en materia macroeconómica.

En los países integrantes de la unión monetaria ha existido una amplia trayectoria de elevado gasto público comúnmente asociado a seguridad social, pago de intereses, consumo de gobierno y subsidios. La misma OCDE había calificado esta tendencia como insostenible debido a que se presentaba en condiciones en que el ingreso público en esas economías seguía un ritmo de crecimiento inferior, agravando la brecha deficitaria, sin embargo la firma del Tratado de Maastricht constituyó un importante incentivo para que durante la década de los noventa se redujeran los déficit públicos a niveles compatibles con las metas inflacionarias. Pero este mejoramiento de las finanzas públicas no fue producto de un incremento en los ingresos sino de una combinación de reducciones en gasto en bienes y servicios, en el pago de intereses y de una disminución de las transferencias en programas sociales originada por condiciones cíclicas de las economías europeas.

Tabla 6.4 Déficit(-)/Superávit(+) Público en la zona del Euro, 1996-1999 (% del PIB)													
Año	Austria	Alemania	Bélgica	España	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	**Promedio Euro-zona**
1996	-3.8	-3.4	-3.8	-4.9	-3.2	-4.1	-7.7	-1.8	-0.2	-7.1	2.6	-4.0	-3.5
1997	-1.9	-2.7	-2.0	-3.2	-1.5	-3.0	-4.0	-1.1	1.2	-2.7	3.4	-2.7	-1.7
1998	-2.4	-2.2	-0.8	-2.6	1.3	-2.7	-2.4	-0.8	2.3	-2.8	3.2	-2.3	-1.0
1999	-2.2	-1.6	-0.6	-1.1	1.9	-1.6	-1.7	0.4	2.3	-1.8	3.8	-2.2	-0.4

Fuente: Elaborado en base a datos de Banco Central Europeo, *Boletín mensual* y *Estadísticas Económicas*.

Todavía durante los primeros años de la década de los noventa se evidenciaba un nivel elevado de déficit públicos en las economías candidatas a integrar la unión monetaria. Fue hasta 1997 cuando la presión de la proximidad de la entrada en vigor de la integración monetaria condujo a adoptar medidas con mayor fuerza, principalmente respecto de reducción de gasto, de forma que se logró alcanzar un déficit consolidado para el área del euro menor al 3% del PIB y mantenerlo dentro de ese margen por los siguientes años. Hay que reiterar que este proceso de ajuste en las finanzas públicas se basó en el control y racionalización del gasto público en el grupo de países y no en la búsqueda por elevar los ingresos que, dicho sea de paso, han mantenido un comportamiento de gran estabilidad alrededor del 46% del PIB durante la década de los noventa.

Tabla 6.5 Gasto Público en la zona del Euro, 1991-1999 (% del PIB)							
Año	Total	Gasto Corriente					Gasto de capital
		Suma	Salarios	Consumo	Intereses	Transfe-rencias	
1991	51.2	46.4	11.2	5.0	5.3	24.9	4.8
1992	52.3	47.6	11.4	5.0	5.7	25.6	4.7
1993	53.7	49.2	11.6	5.2	5.9	26.6	4.6
1994	52.7	48.3	11.3	5.0	5.5	26.5	4.3
1995	52.2	47.7	11.2	4.8	5.7	26.1	4.5
1996	52.2	48.3	11.2	4.8	5.7	26.6	4.0
1997	50.9	47.1	11.0	4.8	5.1	26.2	3.7
1998	49.9	46.0	10.7	4.7	4.7	25.9	3.9
1999	49.6	45.5	10.7	4.7	4.2	25.9	4.1

Fuente: Banco Central Europeo, *Series Históricas Amplias*.

La OCDE considera que la política fiscal de estos países se había comportado de manera pro-cíclica ante las fluctuaciones económicas lo que "contrasta con la experiencia de los Estados Unidos donde es utilizada para suavizar el ciclo, en lugar de amplificarlo"[20]. Esta organización fundamenta su afirmación con un estudio econométrico en el que compara los coeficientes de correlación entre la brecha del producto (diferencia entre el producto registrado y el producto potencial) y el balance fiscal primario para los casos de Estados Unidos, Japón y el área del euro obteniendo los valores de 0.37, 0.30 y -0.46[21] respectivamente haciendo evidente que la conducta de la política fiscal entre 1974 y

[20] Fragmento traducido de OECD, *EMU: Facts, Challenges and Policies*. Pág. 72.
[21] OECD, *EMU: Facts, Challenges and Policies*. Pág. 73.

1998 había tendido al ajuste durante o incluso antes de la ocurrencia de episodios de ampliación de la brecha productiva y a incrementar el déficit durante periodos de recuperación. En este periodo se distingue un punto de quiebre en 1991, a partir de donde la política fiscal se considera medianamente restrictiva hasta 1997 cuando el proceso de convergencia implicó una profundización de las políticas de reducción del déficit.

Por otro lado hace notar que no existe mecanismo alguno mediante el cual un país pueda ser expulsado de la unión monetaria a causa de conductas fiscales inconvenientes, de ahí la preocupación por mantener los esfuerzos de coordinación y de compromiso con la disciplina fiscal aún después de haber aprobado los límites establecidos para la puesta en marcha del proyecto monetario. La necesidad del compromiso con la disciplina fiscal se relaciona estrechamente con las posibilidades de obtener mejores resultados a partir de la unificación de la política monetaria dado que, de otra forma, si algún país (o grupo de países) muestra señales de vulnerabilidad en materia fiscal se hace susceptible de evaluaciones menos favorables por parte de los mercados financieros, surgiendo presiones sobre las tasas de interés, comprometiendo la estabilidad del sistema cambiario y de los precios. En resumen, la falta de disciplina y compromiso con las políticas comunes podría conducir al detrimento de los resultados para el grupo de países como unidad.

Los compromisos del Tratado de Maastricht como tales no implican obligaciones en materia fiscal de manera directa, sino que estos aspectos son tratados en función de requisitos necesarios para el ingreso al grupo del euro, pero en el proceso de construcción de la unión monetaria también se formalizó un conjunto de convenios relativamente amplio en términos del ejercicio de la política macroeconómica en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), encaminados a establecer mecanismos de vigilancia y sanción útiles para evitar la actuación negligente de alguno de los países incluidos. Por otra parte, en el PEC se delimitan ciertas condiciones bajo las cuales se pueden considerar casos de excepción para permitir una mayor holgura en la frontera del déficit fiscal con las características de moderado, temporal y sobre todo bajo circunstancias excepcionales. De esta manera no se imposibilita a las autoridades nacionales a incurrir esporádicamente en déficit fiscales considerados excesivos (por ser superiores a los parámetros convenidos en el Tratado de Maastricht y en el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento) siempre y cuando esta ocurrencia sólo sea la excepción y no una situación recurrente. También se contemplan como casos de excepción a los límites del déficit público cuando se presenten caídas en el PIB real superiores al 0.75 por ciento y mediante un sistema de evaluación diferenciado para disminuciones productivas mayores.

Otro tema fiscal que genera preocupación para los artífices de la unión monetaria es el riesgo de caer en una competencia en la que los distintos esquemas fiscales nacionales influyan de manera importante en la actividad comercial intra-regional e inter-regional y en los flujos de factores productivos (primordialmente respecto de movimientos de capital) que pudieran crear asimetrías en el desempeño económico regional. Ante esta problemática las instituciones supranacionales como la Comisión Europea han expresado algunas propuestas referentes a la conveniencia de homogeneizar no sólo los resultados de los balances públicos nacionales sino además hacerlo también en relación a los sistemas fiscales y además, bajo esa concepción de coordinación y homogeneización, sentar las bases para un sistema de intercambio de información en materia de impuestos.

OPCIONES CAMBIARIAS PARA MÉXICO

Ahora que se ha analizado la experiencia europea de la unión monetaria es pertinente hacer un análisis comparativo de ese sistema frente a otras opciones en la materia. En la actualidad la discusión pública se ha centrado entre la postura de ciertos sectores empresariales en favor de una dolarización más o menos inmediata de la economía y la posición del Gobierno Federal que defiende los atributos de la flexibilidad cambiaria. Pero en el ámbito académico se incluyen en la discusión otras opciones con características muy particulares que amplían el horizonte de esta búsqueda por un mejor entorno monetario para la economía mexicana.

LA UNIÓN MONETARIA

La unión monetaria consiste en un convenio regional para estructurar un sistema monetario común en un sentido amplio, esto es, que incluya aspectos de circulación monetaria, de política cambiaria y de banca central, de manera que se centralicen las decisiones en la materia unificando los objetivos intermedios y finales de política.

Podría pensarse que bajo las circunstancias actuales, sería factible la constitución de una unión monetaria entre los integrantes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y así, las economías de Canadá, Estados Unidos y México consolidaran su integración económica. Pero aún queda pendiente determinar qué tan listas están estas economías en lo individual para formar, además de un bloque comercial, uno monetario.

Como ya se ha analizado con el caso europeo, un beneficio indudablemente trascendental que señala el Dr. Isaac Katz[22] respecto de la unión monetaria se refiere a que, como resultado de ésta, se abatiría el problema tan recurrente para la economía mexicana durante las tres últimas décadas que ha sido la inflación. Adicionalmente el Dr. Katz encuentra favorable el hecho que bajo las circunstancias de decisión regional y no individual de la política monetaria, el gobierno perdería la capacidad de financiamiento por la vía del crédito primario del banco central y se obligaría así a mantener las finanzas públicas fuera de situaciones deficitarias financiadas por medio del conocido como impuesto inflacionario.

La ganancia en términos de certidumbre económica conduciría a una reducción de las tasas de interés, debido el abatimiento del riesgo que perciben los agentes económicos en materia cambiaria y que normalmente se canaliza al sistema financiero en forma de una cuota al riesgo que presiona al alza de las tasas de interés como medio de compensación.

El descenso en las tasas de interés no sólo mejoraría las condiciones públicas y privadas de financiamiento, sino que además incentivaría el flujo de capitales incrementando la disponibilidad de recursos susceptibles de ser invertidos de manera directa en la economía y, adicionalmente, se considera que una unión monetaria tendría una influencia positiva sobre el mercado laboral en el sentido de que al no existir tipos de cambio al interior de la zona participante las variaciones salariales sólo representarían los cambios en la productividad del trabajo sin existir traslado alguno al tipo de cambio.

[22] Autor del capítulo II de la ponencia 1999 del IMEF, *Regímenes cambiarios y estabilidad monetaria en México.*

Uno de los beneficios más recurrentemente invocados de la unión monetaria es la reducción de los costos de transacción entre las economías participantes de forma que el comercio intra-regional (por la vía de la reducción de costos) e inter-regional (por la vía de la estabilidad) tendrían un impulso adicional al originado por la eliminación de barreras comerciales que se ha venido negociando en los últimos años.

En sentido amplio se daría certidumbre a los agentes económicos sobre las transacciones intra e inter-regionales mediante la estabilidad cambiaria y la reducción de las tasas de interés producto de la eliminación del riesgo cambiario. Estas circunstancias darían paso a un esquema de movimientos de capital con una mayor orientación productiva en lugar de especulativa. La combinación de la estabilidad en los precios, en el tipo de cambio y en las tasas de interés permitiría a los agentes económicos, tanto domésticos como externos, realizar planes y proyecciones bajo escenarios más confiables y con horizontes temporales más amplios.

La política monetaria (y en general macroeconómica) tendería a contar con un elevado nivel de credibilidad y con una buena reputación como producto de una unión monetaria y de los compromisos que implica, por ejemplo respecto de temas como independencia, transparencia y rendición de cuentas, facilitando así la obtención de los resultados esperados a partir de la manipulación de los instrumentos de política.

Pero esta modalidad de integración monetaria también acarrea ciertos costos, el primero de ellos se relaciona con la pérdida de los recursos asociados al señoreage que se obtiene con la emisión monetaria independiente. Este costo pareciera ocupar un lugar de poca importancia ponderado contra las oportunidades de desarrollo que acarrearía la estabilidad macroeconómica aunada a una asociación comercial como el TLCAN. El mismo Dr. Katz descarta la preocupación por esta pérdida ya que estima que "más que se compensaría con la disminución en el pago de intereses sobre la deuda interna del gobierno resultante de la disminución de las tasas de interés"[23].

Por otra parte, se perdería la capacidad de aminorar los efectos de los choques reales externos por la vía del ajuste del tipo de cambio y, en cambio, los efectos de dichos choques podrían recaer sobre las variables de producción y empleo. Sin embargo, como el caso europeo lo evidencia, es posible establecer mecanismos de flexibilidad para casos en que algún país participante enfrente un deterioro importante en su nivel de actividad económica.

Tal vez uno de los riesgos más grande en que se incurre bajo una unión monetaria (aunque no es exclusivo de este modelo de integración) parte del hecho de que no se puede asegurar que las fluctuaciones cíclicas de las economías participantes coincidan exactamente en tiempo, forma y magnitud, y por ello las políticas de orden monetario aplicadas indistintamente al grupo de integrantes puedan no ser adecuadas para todos al mismo tiempo, acentuando en algunos casos los descensos de actividad o exacerbando las expansiones, es decir, actuando de manera pro-cíclica en lugar de contra-cíclica.

Debido a que comúnmente existen marcadas diferencias entre las economías que pueden apreciarse desde el análisis de las variables económicas hasta la distinción de las premisas que rigen la actuación de la política económica, resulta claro que la decisión de integrar un sistema de unión monetaria sólo representa el inicio de todo un proceso de ajuste y convergencia que permita asegurar (o al menos

[23] IMEF, *Regímenes cambiarios y estabilidad monetaria en México.* 1999. Pág. 26.

propiciar al máximo) la equidad en el tratamiento de las economías participantes así como evitar la generación de asimetrías que puedan otorgan ventajas entre ellas por ejemplo, de tipo del *free rider*. Recordemos que bajo una unión monetaria se presentan efectos de *contagio* mucho más inmediatos e importantes por lo que la conducta de los precios, por ejemplo, en una economía participante conlleva severas implicaciones para el grupo como tal. Cabe recordar que las condiciones de inflación en Alemania producidas por la reunificación significaron una fuente de presión para el área del euro que en buena medida se distribuyó entre los demás integrantes.

Entre los requisitos de orden económico necesarios para la constitución de una unión monetaria exitosa se mencionan los siguientes[24]:

1. La decisión de eliminar las monedas nacionales.
2. Convergencia macroeconómica previa.
3. Acuerdo sobre la distribución del señoreaje.
4. Definición del papel del Banco Central común como prestamista de última instancia.
5. Consolidación de los mecanismos de regulación y supervisión de los sistemas financieros.

En una primera evaluación sobre el cumplimiento de estas condiciones veremos que, con respecto a la disposición para eliminar las monedas nacionales, un país como México podría ser más proclive a la desaparición de su moneda (el peso) como moneda de uso corriente, dado que se trata de una moneda que ha sufrido repetidas e importantes devaluaciones mostrándose debilitada y con poca solidez en términos de su función de reserva de valor. Pero las monedas de los otros dos posibles participantes no tienen esta clase de problemas y, por ello, podrían presentar un mayor rechazo a la propuesta de desaparición de sus monedas. De hecho, el caso del dólar norteamericano tiene un carácter especial dado que es la moneda de más amplio campo de influencia, es el principal medio de pago para transacciones internacionales comerciales y financieras, es unidad importante de las reservas internacionales de la enorme mayoría de países y, además, es considerada por los estadounidenses como símbolo del poderío de su economía.

Si nos referimos a la convergencia macroeconómica, hemos de observar que no se ha desarrollado un programa que deliberadamente la tenga por objetivo común (como el desarrollado en los años previos a la Unión Económica y Monetaria en Europa por ejemplo) y que un importante esfuerzo sería necesario en cuanto al comportamiento de variables como la inflación o la producción en México que aún es bastante dispar del equivalente de sus socios comerciales.

Las ventajas de las monedas comunes han sido objeto de un extendido estudio académico con un importante auge frente a la creación de la Unión Monetaria Europea y es a partir de ellos que podemos evaluar las virtudes y los defectos de este tipo de integración monetaria y, sobre todo, su viabilidad y posible efectividad para la región geo-económica que involucra a nuestro país.

Como sabemos, México es parte integrante de varios de los más importantes acuerdos comerciales debido a sus recientes esfuerzos de negociación con diversas economías individuales así como con importantes bloques económicos. Este esfuerzo de abrir puertas para el comercio exterior obedece a la estrategia de crecimiento que se ha venido planteando para la economía mexicana y su búsqueda de inserción en diferentes mercados.

---

[24] Ibíd.

Sin embargo, resulta innegable el hecho que nuestra actividad comercial presenta una fuerte concentración hacia los Estados Unidos y, en ese sentido, esta relación comercial constituye un factor determinante en el desempeño de la economía nacional. De ahí se desprende la noción de que una integración monetaria constituiría un elemento complementario que propiciaría un aprovechamiento superior de las condiciones de liberalización comercial establecidas en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Esta idea se sustenta aquí en estudios como el del profesor Andrew K. Rose de la Universidad de California en Berkeley que ha venido siguiendo el estudio del impacto que sobre el desempeño comercial tienen los regímenes cambiarios, principalmente del tipo de moneda común como es el caso europeo.

En una de sus publicaciones el profesor Rose (2000)[25] realiza una comparación mediante métodos estadísticos entre el desempeño comercial de países con monedas comunes y su contraparte, entre países con monedas distintas.

La conclusión a la que llega es que una moneda común puede ser factor determinante para que el comercio entre naciones se incremente hasta por un monto tres veces superior que entre naciones con monedas propias[26], aun incluso si se compara contra regímenes cambiarios de flexibilidad:

> "Mientras que la menor volatilidad en el tipo de cambio también incrementa el comercio, el efecto de una moneda común parece ser de un orden de magnitud mayor al de la eliminación de la volatilidad cambiaria manteniendo monedas separadas."[27]

Una de las razones de este incremento comercial es la reducción de los costos de transacción en la elaboración de transacciones internacionales, además de que éstas se desarrollan en un entorno de mayor certidumbre. Por otro lado una moneda común proporciona menor vulnerabilidad a economías pequeñas con relaciones comerciales con economías mayores debido a que se elimina la posibilidad de que la política macroeconómica de estas últimas cause efectos nocivos sobre las primeras, tampoco se darían casos de devaluaciones *competitivas*.

Un nivel de intercambio comercial incrementado por una unión monetaria tendería a sincronizar los ciclos económicos entre las economías participantes (tanto en expansiones como en contracciones). Además tendería a mejorar las condiciones en términos del incremento de los precios debido a dos factores:

a) La unión monetaria implica la adopción de la reputación de las autoridades monetarias correspondientes a la moneda líder[28], y

---

[25] Andrew K. Rose. "One money, one market: the effect of common currencies on trade." En *Economic Policy* No.30, abril de 2000. Blackwell, USA.

[26] El estadístico obtenido por Rose (2000, pág. 17) es $e^{1.21}$ lo que es aproximadamente igual a 3.3535 veces. Este autor utiliza un método de estimación empírica del comercio bilateral para una muestra de 190 países en cinco años: 1970, 1975, 1980, 1985 y 1990.

[27] Rose, Andrew K. Op cit. Pág. 9

[28] Aunque la realidad es que en este proceso se crea una moneda distinta, siempre se considera una moneda líder como pre-requisito de cuyas ventajas se espera se generalicen al área involucrada.

b) El volumen incrementado del comercio en la región con la moneda unificada sería un factor de competencia incrementada.

El compromiso de establecer y sostener una moneda común entre economías tiene mayor fuerza, credibilidad y durabilidad que las políticas cambiarias de flexibilidad y de fijación, constituyendo un factor favorable a las expectativas para el desempeño de largo plazo. En cambio, Rose (2000, pág. 12) señala que existe un cierto consenso entre investigadores de que la reducción en la volatilidad cambiaria es un logro de política poco redituable en términos del incremento comercial.

La principal diferencia entre una unión monetaria y la dolarización de una economía es el proceso previo de su construcción, mientras que en el primer caso se hace necesaria una serie de políticas de convergencia (que no igualación) en el segundo la transición es más abrupta con el riesgo de incurrir en factores generadores de inestabilidad pero principalmente, exponiendo a la economía usuaria de la moneda a la no coincidencia de sus ciclos económicos con las acciones de la política macroeconómica de la economía emisora..

LA DOLARIZACIÓN

Mediante la dolarización[29] se realiza lo que se conoce como una reforma monetaria en la cual se cambia una moneda que ha dejado de cumplir con sus funciones básicas (medio de pago de aceptación general, medida y reserva de valor, utilidad para la cancelación de deudas) debido a la desconfianza del público en ella, por otra moneda con ciertas características de "dureza", es decir, de estabilidad en el mercado que le es propio así como en los mercados de divisas. La dolarización puede surgir de un convenio entre las partes involucradas (por un lado el país que emite la moneda y por el otro el país que la adopta) o de manera unilateral aunque esta última vía se perfila como más complicada.

En términos prácticos la adopción de una moneda extranjera es un medio de apropiarse, mediante una decisión unilateral incluso, de la reputación y la estabilidad monetarias de otra economía (sin que necesariamente ello implique un efecto positivo sobre tales características de la moneda extranjera). Al asumir como propia la moneda elegida, se recogen con ella sus equivalencias con las demás monedas, es decir, el tipo de cambio está incluido en el paquete de la reforma. Algo distinto sucede en relación a las tasas de interés y a la inflación.

Uno de los factores que conducen a alinear las tasas de interés entre la nación emisora y la receptora de la moneda es producto de la eliminación del riesgo cambiario abatiendo así, las presiones de los mercados financieros sobre la tasa de interés de la segunda. Aunque no hay que olvidar que el riesgo cambiario solo es uno de los componentes que influyen en el establecimiento de las tasas de interés y, por ello, no puede asumirse como variable que garantice la convergencia de tasas.

A respecto de la inflación se debe señalar que la mera adopción de una moneda extranjera (incluso de una "dura") no es en sí, un mecanismo de reducción de la inflación ya que las condiciones del intercambio monetario de bienes y servicios (incluidos los financieros) sólo se reexpresarán en nuevas

[29] Denominación generalizada para el proceso de adopción de una moneda extranjera. Aunque en nada cambiarían las características del proceso al adoptar una moneda "dura" distinta al dólar norteamericano, hay que reconocer que dentro de la canasta de monedas estables hay importantes factores que inclinarían la balanza hacia la conveniencia de adoptar el dólar como moneda de uso corriente, entre ellas, el papel que juega en el sistema internacional de pagos.

unidades pero manteniendo los principios del intercambio equivalente[30]. El papel de la dolarización en materia de reducción de la inflación en realidad se relaciona con el hecho de que bajo este sistema el gobierno central pierde el recurso del financiamiento monetario del déficit público. No hay que dejar de lado la conveniencia de llevar a cabo medidas de convergencia previa, ya que como describe el Dr. Katz: "para que la dolarización fuese viable, previo a su adopción, no puede haber una diferencia significativa de las tasas de inflación"[31] aunque tal vez este proceso de convergencia puede calificarse como menos severo y preciso que su equivalente para la unión monetaria.

Al entrar a un proceso de dolarización, la política monetaria también se externaliza, de modo que se incurre en el riesgo de que, si no coincidieran en tiempo las fases de los ciclos económicos en los países emisor y receptor, el segundo podría resentir los efectos de una política monetaria que a la luz de su comportamiento cíclico propio resultara exacerbante de las fases de expansión y/o contracción. Incluso si coincidieran en el tiempo, tal vez la intensidad de las medidas que adoptara el país emisor pudiera ser demasiado severa para el país receptor. La coordinación de políticas y la conjunción de objetivos no aparecen en el caso de la dolarización.

A diferencia del caso de la unión monetaria, donde se acuerda la distribución de los ingresos por señoreage entre los países participantes, en el caso de la dolarización el país receptor renuncia por completo a estos ingresos. El país receptor pierde también una institución que pueda fungir como prestamista de última instancia (salvo que se establezca algún convenio al respecto), poniendo en difíciles o al menos desventajosas condiciones de operación a su sistema financiero debido a que tendría que funcionar bajo sistemas de autoprotección como mayores montos de reservas prudenciales y líneas de crédito contratadas con agentes del exterior.

La adopción del tipo de cambio correspondiente a la moneda adoptada implica la imposibilidad de realizar ajuste alguno mediante política cambiaria en el país receptor, de forma que los ajustes que deban hacerse ante las fluctuaciones externas recaerían sobre variables reales como la producción y el empleo.

LA CAJA DE CONVERSIÓN

Es un sistema alternativo en el que, a diferencia de los anteriores, no se suprime la moneda nacional. Por el contrario, ésta continúa circulando con las atribuciones inherentes a todo signo monetario, lo que se modifica en realidad es el tipo de cambio con respecto al resto de las monedas del mundo y que, por supuesto tampoco desaparece. En un sistema de caja de conversión el tipo de cambio es fijado con respecto a una moneda extranjera de la cual, nuevamente, son deseables ciertas características de estabilidad en los mercados cambiarios internacionales. Las variaciones que pueda sufrir el tipo de cambio serían producto de cambios en los montos de las reservas internacionales del país que adopta este sistema cambiario, la emisión monetaria se ve condicionada también a la variación de las reservas perdiendo así, la capacidad de ejercer una política monetaria de forma voluntaria.

Las atribuciones del banco central se limitan a la emisión de circulante bajo la restricción de respetar el tipo de cambio fijado, imposibilitando el financiamiento monetario de cualquier déficit por parte del

[30] Esto significa que los precios que rigen el intercambio en la economía receptora así como cierto efecto de inercia se mantienen con la nueva denominación monetaria.
[31] IMEF, *Regímenes cambiarios y estabilidad monetaria en México.* 1999. Pág. 28.

sector público así como la capacidad para otorgar financiamiento interno neto a la economía. El compromiso de mantener el tipo de cambio exige al banco central contar con montos de reservas internacionales mayores que bajo otros sistemas, incluso de tipo de cambio fijo, que sin duda lleguen a alcanzar el 100% de la base monetaria. El monto de las reservas se convierte en determinante fundamental de la operación de la economía ya que, al controlar las variaciones de la emisión monetaria, se constituye como un importante factor de restricción e impulso económicos. Puede considerarse que bajo un sistema de esta naturaleza el riesgo ante ataques especulativos y sacudidas externas podría ser bastante elevado.

Con la instauración de una caja de conversión se pierde el señoreage de la emisión monetaria independiente, además el compromiso de mantener el tipo de cambio conduce a la eliminación de un agente que funja como prestamista de última instancia para el sistema financiero haciendo menos favorable la operación de este último (como en el caso de la dolarización) al eliminar el respaldo que pudiera requerir en casos de corridas financieras o crisis especulativas contra el tipo de cambio. Una medida tendiente a combatir estos riesgos podría consistir en la denominación en moneda extranjera de depósitos bancarios y activos financieros lo cual, generaría una dualidad monetaria al interior de la economía que podría conducir a los agentes a desear un nuevo reordenamiento monetario en el que finalmente desaparezca la moneda nacional. Bajo estos términos la caja de conversión no parece contar con elementos sólidos que hagan sostenible su operación en el largo plazo.

TIPO DE CAMBIO FLEXIBLE

Considerado tradicionalmente como uno de los extremos en el horizonte de opciones en materia de regímenes cambiarios, el tipo de cambio flexible ostenta la posición más liberal en la que resultan completamente prescindibles (incluso indeseables) los instrumentos y mecanismos de política cambiaria.

Con la operación del tipo de cambio en libertad de movimiento de parte del gobierno central, se mantiene la capacidad de ejercer de forma autónoma y voluntaria tanto la política monetaria como la fiscal, en apego a las condiciones cíclicas propias de la economía correspondiente. Las instituciones encargadas del ejercicio de la política macroeconómica cuentan con atribuciones e instrumentos amplios para influir en el comportamiento de las variables macroeconómicas, se mantiene el ingreso por señoreage así como la función de prestamista de última instancia por parte del banco central, el cual además ejerce un amplio control sobre la base monetaria mediante la administración del financiamiento interno neto del que provee a los sectores público y privado de la economía.

En este régimen el tipo de cambio se erige como un precio ordinario en un mercado internacional de activos financieros, con las características comunes que conectan su nivel y variaciones a los movimientos en la oferta y demanda de este mercado específico.
El hecho de que exista un tipo de cambio y de que éste se ajuste sin intervenciones ni retrasos a las condiciones de su mercado particular dota a la economía de un medio de defensa ante los choques externos, posibilitando un ajuste financiero (mediante la apreciación o depreciación cambiarias) en lugar de uno real (que afectaría la producción o el empleo).

A diferencia de otros casos, bajo un régimen de flexibilidad cambiaria el tipo de cambio no constituye un instrumento en la lucha contra la inflación, en cambio cede el paso en cambio a las políticas monetaria y fiscal. Sin embargo son evidentes las similitudes entre las características que debe guardar

un banco central en un país con tipo de cambio flexible y en una unión monetaria, por ejemplo, Ya revisábamos para el caso de la unión monetaria la necesidad de forjar una sólida reputación para el banco central y las políticas de que es responsable, necesidad que también se presenta en el caso que aquí se analiza, los conceptos de independencia en las decisiones, transparencia en la información y rendición de cuentas resultan igualmente determinantes en el nivel de credibilidad que los agentes puedan otorgar a la autoridad monetaria y, por ello, en el logro de los resultado esperados de cada acción de política monetaria. También es tomado en cuenta el nivel y frecuencia de cumplimiento de metas preestablecidas, para este caso es común que los gobiernos centrales emitan una cifra correspondiente al nivel de inflación objetivo y actúen de manera consistente para su consecución.

Frente al horizonte de opciones cambiarias, finalmente se debe considerar que la mejor elección será aquella que tome en cuenta las condiciones particulares de la economía de que se trate para, así, establecer cuál régimen podrá ofrecer mejores condiciones de viabilidad, operación y éxito. Seguramente la siguiente cita del Mtro. Alberto Gómez ayudará a comprender el papel de la selección de sistema cambiario dentro de un proyecto integral de promoción del desarrollo económico:

> "La elección cambiaria, por sí sola, no es panacea. Tanto o más importante que un buen manejo cambiario es una política económica bien orquestada, congruente y efectiva"... "Independientemente del régimen cambiario que se escoja, cualquier país sigue expuesto a choques externos, en particular los llamados *reales* como los asociados al valor de las exportaciones; la elección cambiaria simplemente define el tipo de ajuste interno que se realizará"..."La elección de un régimen cambiario para cualquier país debe partir de una evaluación de su situación particular, de las opciones disponibles y de lo que pueden implicar"[32]

[32] Gómez Alcalá, Alberto. "Experiencia en otros países." En IMEF, *Regímenes cambiarios y estabilidad monetaria en México.* 1999. Págs. 38 y 41.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Al final de este proceso de investigación se pueden enunciar las conclusiones a que se ha llegado:

1. El marco que en la actualidad impone el TLCAN a la operación de la política económica en general y macroeconómica en específico, consiste en un replanteamiento estructural del papel del Estado en la economía en el que la actividad directa queda en manos del sector privado, mientras que la rectoría de variables estratégicas (y que por su naturaleza sólo están al alcance gubernamental) se perfila como el principal campo de acción de las autoridades económicas. La evolución de la política macroeconómica en México durante el periodo que se ha estudiado ha dejado atrás los mecanismos de política de rentas y de fijación del tipo de cambio para apoyarse en dos grandes pilares: la política fiscal y la política monetaria. Además el TLCAN consolida el camino de la integración económica con los Estados Unidos por las vías comercial y financiera.

2. La política macroeconómica en México se ha centrado en el combate a la inflación para alcanzar el objetivo de estabilidad de precios de largo plazo sin evidenciar, por tanto, mecanismos de promoción de la actividad económica. Los resultados estadísticos llevan a concluir que sin duda la estabilidad de precios es una condición necesaria para emprender un proceso de crecimiento sostenido, sin embargo no es condición suficiente de manera que se hace necesario contemplar acciones entre las que destacan reformas de carácter estructural que, en el marco de un sistema integral, retomen la búsqueda de la expansión económica tan necesaria para solventar las necesidades imperiosas de la sociedad mexicana.

3. La necesidad de una reforma fiscal es cada vez más evidente como factor que genere mejores condiciones a un proyecto integral de desarrollo al limitar al máximo el efecto desestabilizador que proviene de la dependencia actual respecto de los ingresos públicos petroleros, de esta manera la reforma fiscal repercutiría además en la apertura de mayores posibilidades para el crecimiento y mejoramiento de la eficiencia de la industria petrolera mexicana mediante la liberación sus ingresos de la considerable carga fiscal de que hoy es objeto. Dicha reforma debe ir más allá de cuestiones puramente operativas e incluir un replanteamiento de sus objetivos distinguiendo entre el largo y el corto plazo.

4. Al interior de lo que comúnmente se caracteriza como un periodo homogéneo en materia de política macroeconómica como es el de 1982-1998 pueden, en realidad, encontrarse distinciones importantes entre diagnósticos y maneras de actuación para cada sub-periodo correspondiente a las administraciones de gobierno incluidas.

5. Entre las transformaciones económicas más trascendentes ocurridas a lo largo del periodo de estudio se tienen las siguientes: un considerable retiro del Sector Público como agente generador de inversión, la despetrolización de la actividad exportadora de la economía mexicana (mas no de su Sector Público para el cual los ingresos petroleros aún lo posicionan bajo condiciones de vulnerabilidad ante perturbaciones en el mercado del energético), la consolidación de la dualidad entre un sector productivo moderno orientado al crecimiento hacia fuera y el resto de la economía con escasos encadenamientos además de la expansión del sector maquilador igualmente poco integrado a la economía nacional.

6. Las características estructurales de la política macroeconómica actual presentan una notoria debilidad para ejercer un papel anti-cíclico, aun más, bajo un dominio de los objetivos de largo plazo como son la estabilidad de precios y el equilibrio fiscal, se incurre en prácticas pro-cíclicas. Se han estudiado aquí condiciones estructurales que apuntan a la imperante necesidad de retomar la preocupación por el crecimiento para que políticas como la fiscal opere bajo un entorno favorable al papel que le confiere el proceso de desarrollo nacional.

7. En los ámbitos de la política fiscal, monetaria y cambiaria. las autoridades se han posicionado como seguidoras de las correspondientes condiciones de mercado

8. En materia cambiaria se encuentra que el régimen de flexibilidad es apropiado para la operación económica nacional de la actualidad ya que evita la presencia de importantes distorsiones en el comercio exterior, permite la libre operación de la política monetaria y evita el efecto de los ajustes externos sobre las variables reales. Respecto de las opciones cambiarias que en perspectiva se han analizado se debe concluir que en cualquiera de los casos señalados es necesario el desarrollo de procesos de transición cuidadosamente ejecutados para el mejor aprovechamiento de las ventajas que cada uno presenta y que la adopción de un régimen de cambios debe formar parte de un esquema integral de política macroeconómica.

Por lo que se refiere a las recomendaciones, en este trabajo se ha desarrollado una propuesta en la cual se considera que la política macroeconómica aporta una renovada atención al objetivo de crecimiento sostenido de la economía mexicana sin excluir la necesidad de atender al requisito de la estabilidad mediante una estructura que distingue entre objetivos de corto y largo plazo. En primer término este esquema consiste en permanecer con la operación de un tipo de cambio de libre flotación que limite los impactos externos sobre variables reales y a la vez permita la operación de las políticas fiscal y monetaria sin restricciones de orden cambiario.

Por su parte, se sugiere el establecimiento de una combinación de reglas y discreción para las políticas fiscal y monetaria, con los subsecuentes requisitos en materia de transparencia de operación y mecanismos de anuncio y rendición de cuentas acerca de niveles objetivo. De este modo la autoridad fiscal debe establecer un intervalo de déficit-superávit para el desarrollo de políticas de corto plazo que atiendan a las condiciones cíclicas de la economía y procuren evitar los procesos de deterioro productivo y del empleo generados durante las recesiones así como periodos de sobrecalentamiento económico. La compensación cíclica que se busca a partir de una política fiscal que opere así, daría un giro a la postura comúnmente presentada durante las últimas décadas en la que se induce a periodos de contracción económica aun mayores bajo la bandera del equilibrio fiscal como objetivo invariante en el tiempo.

Al interior de las cuentas públicas se hace necesario el reforzamiento de la progresividad del sistema impositivo así como del papel del gasto de capital como agente catalizador de la actividad económica general y fuente de mejores condiciones para el proceso de desarrollo nacional al constituir un nicho con importante potencial económico. Es importante resaltar esta orientación del gasto público hacia proyectos de infraestructura y obras con mayor repercusión en la actividad del sector privado en lugar de privilegiar al gasto corriente. Así, la compensación cíclica desde el frente fiscal se basa en la acción

progresiva de los impuestos y en el gasto público de capital, asumiendo este último el papel que en otras economías ostentan las transferencias públicas.

Una propuesta en materia de contabilidad pública es la creación de un indicador del balance público que distinga la participación del gasto público de capital (de forma similar a lo que actualmente se hace respecto del pago de intereses de la deuda), justificado por la concepción de que el beneficio económico y social que genera lo separan de ser un simple concepto de egreso.

El anuncio de objetivos y la rendición de cuentas son factores cruciales en la generación de credibilidad sobre este tipo de combinaciones de políticas. Complementariamente, en el horizonte de largo plazo el objetivo fiscal es claro: el equilibrio de las cuentas públicas, equilibrio que no necesariamente consiste en un balance público de nivel cero sino en un nivel lo más cercano posible al balance estructural (comúnmente llamado déficit estructural o de pleno empleo).

De este modo la discrecionalidad opera en el corto plazo bajo el objetivo de la compensación anti-cíclica mientras que la regla de política referente al equilibrio fiscal lo hace en el largo plazo. El campo discrecional de déficit-superávit debe estar limitado por un intervalo preestablecido y adecuadamente anunciado, no variante en el corto y mediano plazos.

De manera muy similar, la propuesta para la política monetaria que aquí se expone consiste en la creación de un nivel objetivo de largo plazo para la inflación que, a partir de la consulta de diversas fuentes especializadas en el tema, debe ser distinto a un nivel de cero inflación principalmente al inicio de la operación del esquema general de políticas que aquí se ha construido, por lo que puede consistir. en un objetivo decreciente en el largo plazo pero, aún así, es una opinión fundamentada que no debe dirigirse al nivel cero. Como factor complementario de este esquema monetario se ha indicado la necesidad de atender a un margen de variabilidad de corto plazo alrededor del objetivo troncal de largo plazo para la inflación, al interior del cual la política monetaria tenga oportunidad de operar de manera anti-cíclica sin descuidar el compromiso estructural con la estabilidad de precios debido a la presencia de límites concretos a los que se debe sujetar la operación discrecional. Como se mencionó, el anuncio de objetivos y la rendición de cuentas también resultan trascendentales para alcanzar los objetivos de la política monetaria propuesta.

Además es necesario reconsiderar el concepto de independencia de la acción de las autoridades fiscal y monetaria y quizá reemplazarlo por el precepto más conveniente de la responsabilidad. Dado que como se ha explicado debe existir un amplio lazo de coordinación de políticas, la coincidencia en la aplicación de las medidas económicas desde ambas partes constituye un factor determinante para la consecución de los objetivos finales que, a fin de cuentas, también deben ser comunes.

Finalmente, quisiera reiterar mi postura respecto de que sólo un esquema amplio de políticas macroeconómicas deliberadamente dirigido puede contribuir a potenciar el proceso de desarrollo nacional por lo que mi recomendación final consiste en la búsqueda constructiva de soluciones a las interrogantes particulares de nuestro entorno y no en la renuncia y desmantelamiento de estructuras de acción pública.

ANEXO 1. METODOLOGÍA

1.-ECUACIÓN EN DIFERENCIA GENERALIZADA O TRANSFORMACIÓN COCHRANE-ORCUTT:

$(Y_t - \rho Y_{t-1}) = (1-\rho)\beta_1 + \beta_2(X_t - \rho X_{t-1}) + \varepsilon_t$ donde: ρ es el coeficiente de autocorrelación de primer orden estimado por $\hat{\rho} = \dfrac{\sum \hat{u}_t \hat{u}_{t-1}}{\sum \hat{u}_t^2}$.

Fórmulas tomadas de Gujarati, Damodar N. *Econometría*. McGraw-Hill Interamericana. Colombia, 1997. Págs. 419 y 414 respectivamente.

2.- TRANSFORMACIÓN PRAIS-WINSTEN:

Al utilizar la transformación Cochrane-Orcutt se pierden las observaciones iniciales de la serie tratada. Para evitar que dicha transformación *mine* la información se cuenta con un recurso útil para suplir los valores iniciales y completar el número de observaciones a partir de:

$Y_1^* = Y_1 \cdot \sqrt{(1-\rho^2)}$, y $X_1^* = X_1 \cdot \sqrt{(1-\rho^2)}$.

Fórmulas tomadas de Gujarati, Damodar N. Op cit. Pág. 419.

3.- COEFICIENTE DE CORRELACIÓN CRUZADA:

$$r_{xy}(l) = \frac{c_{xy}(l)}{\sqrt{c_{xx}(0)} \cdot \sqrt{c_{yy}(0)}}$$ para rezagos $l = 0, \pm 1, \pm 2, \pm 3, \ldots$

donde:

$$c_{xy}(l) = \begin{cases} \sum_{t=1}^{T-l} (x_t - \bar{x})(y_{t+l} - \bar{y})/T & l = 0, 1, 2, 3, \ldots \\ \sum_{t=1}^{T-l} (y_t - \bar{y})(x_{t+l} - \bar{x})/T & l = 0, -1, -2, -3, \ldots \end{cases}$$

Fuente: Ayuda de EViews ©.

4.- COEFICIENTE DE CORRELACIÓN (r):

En algunas de las aplicaciones prácticas realizadas en este trabajo se optó por calcular el coeficiente de correlación mediante la fórmula descrita a continuación debido a la discrepancia que pudiera existir respecto de los resultados que proporciona automáticamente el programa EViews, principalmente en los casos de asociación negativa.

$$r = \frac{n\sum X_i Y_i - (\sum X_i)(\sum Y_i)}{\sqrt{\left[n\sum X_i^2 - (\sum X_i)^2\right]\left[n\sum Y_i^2 - (\sum Y_i)^2\right]}}$$

Fórmula tomada de Gujarati, Damodar N. *Econometría*. McGraw-Hill Interamericana. Colombia, 1997. Pág.76 (ecuación 3.5.13).

5.-AUTOCORRELACIÓN:

La prueba de autocorrelación más recurrida en este trabajo es la de Durbin-Watson (d) contrastando sus resultados con las tablas incluidas en Gurarati, Op. cit. Págs. 800-803. Sin embargo, en los casos en los que este estadístico no es aplicable se optó por pruebas alternativas como la regresión de residuales (u_t) bajo un esquema AR(1) por ejemplo.

Cabe destacar que los textos de econometría indican que en los casos de regresión por el origen, el estadístico d debe ser corroborado mediante regresiones que incluyan una variable correspondiente a la ordenada al origen (constante). Así fue realizado en esta investigación, encontrando que el estadístico d podía considerarse el mismo en ambos tipos de regresiones incluso con pruebas al 99% de confianza.

ANEXO 2. EL TIPO DE CAMBIO REAL

La serie que se utiliza en el capítulo IV de esta investigación para el tipo de cambio real procede de la aplicación de la fórmula $q_{\$/USD} = e \bullet (p^* / p)$ para cada serie trimestral de datos,

donde:

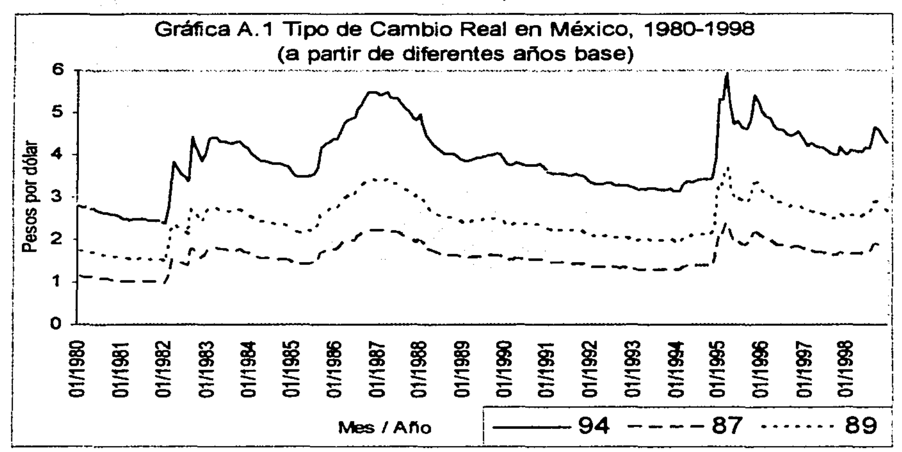
$q_{\$/USD}$	es el tipo de cambio real
e	es el tipo de cambio nominal
p^*	es el nivel de precios del exterior
p	es el nivel de precios doméstico

Para representar el nivel de precios del exterior se utilizó la serie publicada por el Banco de México en la que se incluyen índices de precios de 111 países ponderados por su importancia relativa en las relaciones comerciales que realizan con México donde predomina la influencia correspondiente a los Estados Unidos. Los precios domésticos se representan por el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Se hace la aclaración que la serie resultante de tipo de cambio real presenta poca utilidad cuando se le pretende usar como indicador de sobre o sub-valuación debido a que toma valores distintos al utilizar índices de precios con diferentes bases. En el ejercicio que se incluyó en esta investigación se utilizaron los índices de precios con una base común: 1990, base que es respaldada por el Banco de México. Si comparamos los valores obtenidos usando la metodología mostrada por Schettino[1] (1995, pág. 141) podría deducirse que para los trimestres entre 1992 y 1994 lo que en realidad ocurría era una sub-valuación del peso mexicano ya que el tipo real sería inferior al nominal, sin embargo estas conclusiones pueden cambiar con sólo utilizar una base distinta como pueden ser 11/1994 (periodo con baja inflación y déficit comercial) o 06-07/1989 (con inflación moderada y relativo equilibrio comercial) o 1987 (alta inflación y superávit comercial), no obstante el comportamiento de las diferentes tendencias a lo largo de la serie no varía en todos estos casos. Por tanto, la interpretación relacionada con el equilibrio entre tipo de cambio real y nominal puede estar sujeta a los efectos de la decisión subjetiva de diferentes investigadores, no así su comportamiento a lo largo del tiempo y, principalmente, sus efectos macroeconómicos como aquí se analizan.

Con el propósito de mostrar lo arriba expuesto se muestran a continuación tres ejercicios con bases distintas: 11/1994, 12/1987 y 06-07/1989 evidenciando la variación en magnitudes contra la consistencia en tendencias.

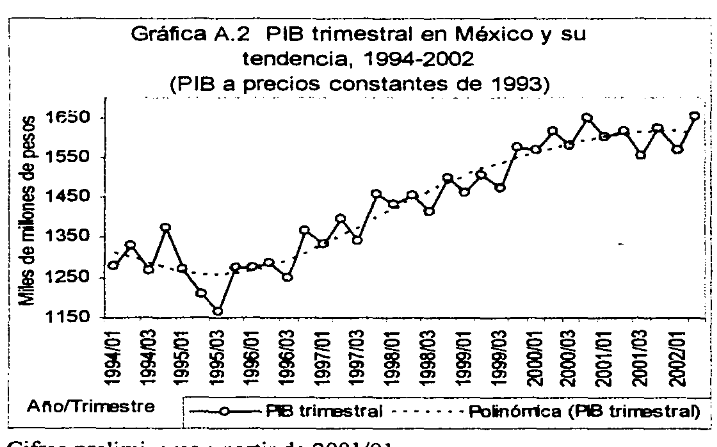
[1] Que en resumen consiste en lo siguiente: $e < q$ → Sobrevaluación, $e > q$ → Subvaluación. Sin embargo Schettino (1995) señala que: "En la realidad el tipo de cambio real no lo conoce nadie. Hay varias formas de determinar si el tipo de cambio real se parece o no al nominal, pero todas son aproximaciones." Pág. 141.



Fuente. Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos*.

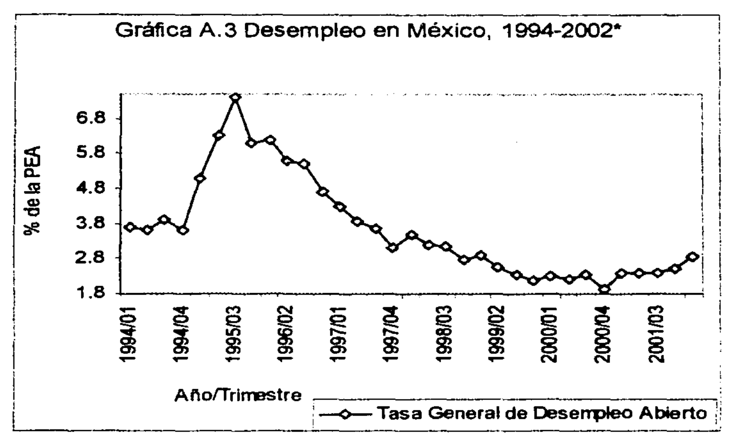
ANEXO 3. ACTUALIZACIÓN DE VARIABLES

Este anexo tiene por propósito incluir un análisis breve de la información más reciente respecto de las variables que han sido abordadas en la investigación por lo que incluye datos complementarios para el periodo 1999-2002.



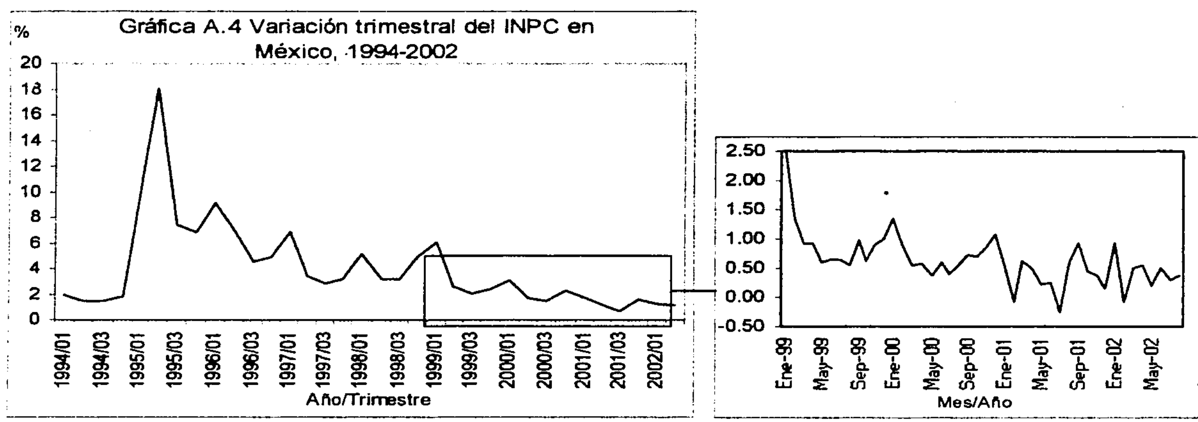
Cifras preliminares a partir de 2001/01.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México.*

En estas gráficas se muestra la tendencia de descenso en el ritmo de crecimiento de la economía mexicana que se ve acompañada por un retroceso en materia del empleo de manera que para el 2002 la tasa de desempleo ha regresado a niveles similares a los de principios de 1999.



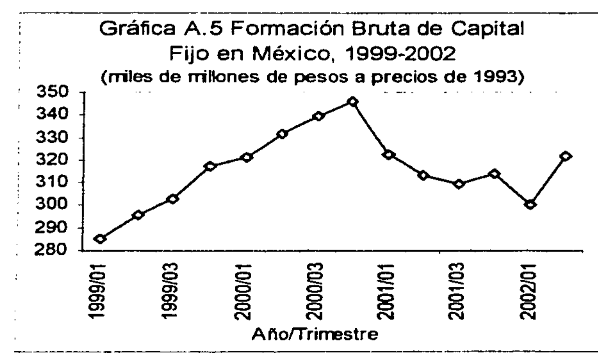
* Cifras preliminares a partir de 2002/01.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica.*

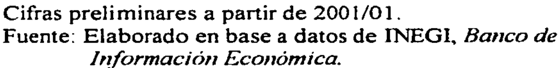
Por su parte, a partir del indicador del comportamiento de los precios puede destacarse que, si bien entre marzo de 1999 y agosto de 2002 el incremento del INPC se ha ubicado mayoritariamente por debajo del 1% mensual, a partir de enero de 2001 la varianza de la serie recupera importancia con oscilaciones relativamente acentuadas.

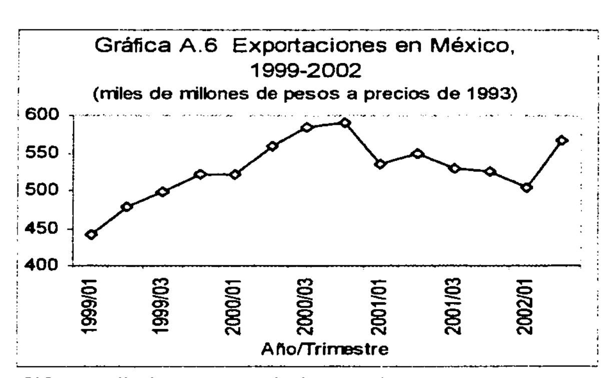


Fuente: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos.*

La débil trayectoria de crecimiento se refleja también en las cifras de la inversión y las exportaciones haciendo notorio el periodo de contracción económica a lo largo de 2001 y el primer trimestre de 2002.

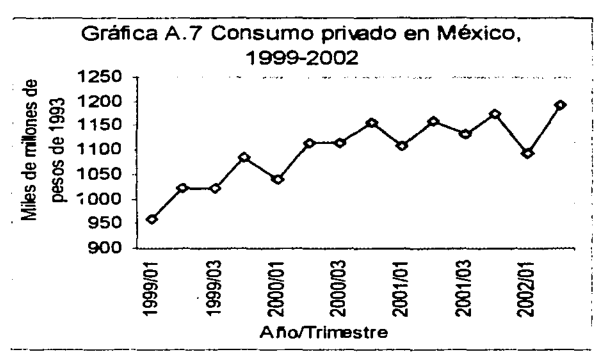



Cifras preliminares a partir de 2001/01.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica.*

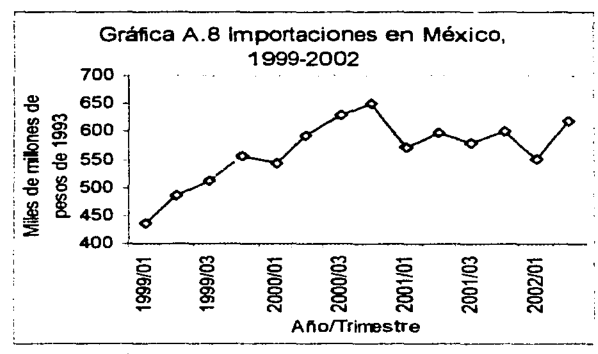


Cifras preliminares a partir de 2001/01.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica.*

Cabe apuntar que bajo estas condiciones, en las que la inversión y las exportaciones sufrieron un considerable descenso, el financiamiento de la economía y sus posibilidades de recuperación son más difíciles, sin dejar de lado el daño ocasionado a la planta productiva respecto de la interrupción del proceso de acumulación de capital.



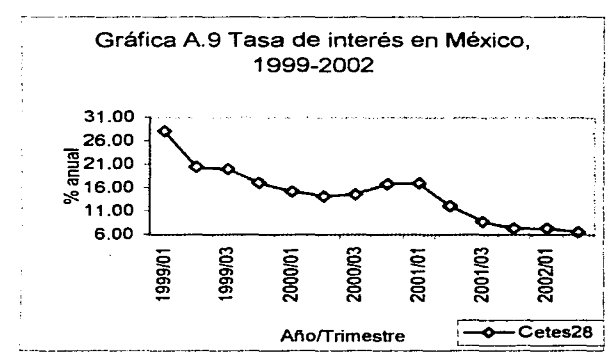
Cifras preliminares a partir de 2001/01.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica.*



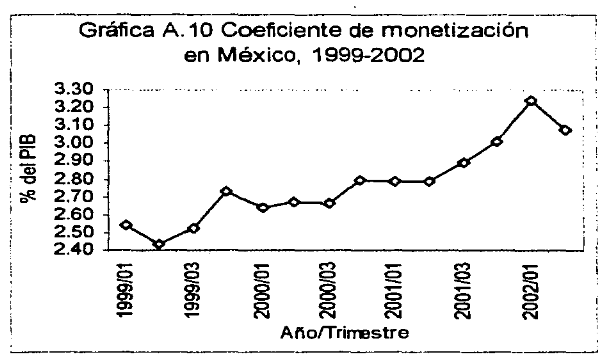
Cifras preliminares a partir de 2001/01.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica.*

Frente al marco de variables que se ha mostrado, es momento de caracterizar las posturas que al respecto han adoptado las autoridades encargadas de la administración de la política macroeconómica así como de dar seguimiento a las variables estrechamente asociadas con dichas posturas.

POLÍTICA MONETARIA, EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO Y CICLO EN ESTADOS UNIDOS



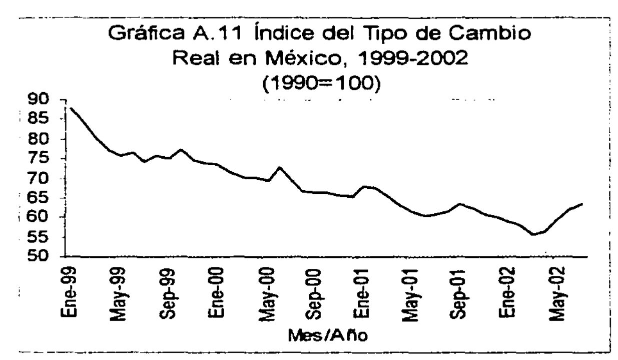
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica.*



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica*, y Banco de México, *Indicadores Económicos.*

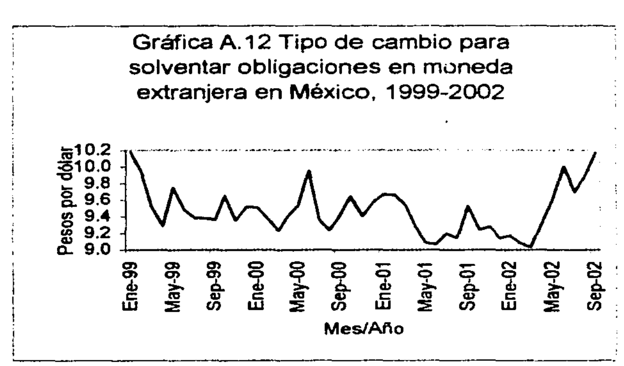
La política monetaria se caracteriza entre 1999 y 2002 por permitir el incremento del coeficiente de monetización, lo que puede considerarse como una postura expansiva dirigida a contrarrestar la tendencia recesiva ocurrida a principios del sexenio del Lic. Vicente Fox Quesada, sin embargo la efectividad de esta medida ha sido limitada dado que sus resultados se reflejan principalmente en variables financieras como la tasa de interés, no así en variables reales como la formación de capital.

Esta falta de efectividad para promover la recuperación real se asocia a diversos factores entre los que se encuentran la carencia de expectativas favorables al crecimiento de parte de los agentes económicos frente a un fenómeno innovador de alternancia política, así como a la ausencia de un programa para las políticas macroeconómicas con la suficiente credibilidad que pudiera mejorar esas expectativas.



Gráfica A.11 Índice del Tipo de Cambio Real en México, 1999-2002 (1990=100)

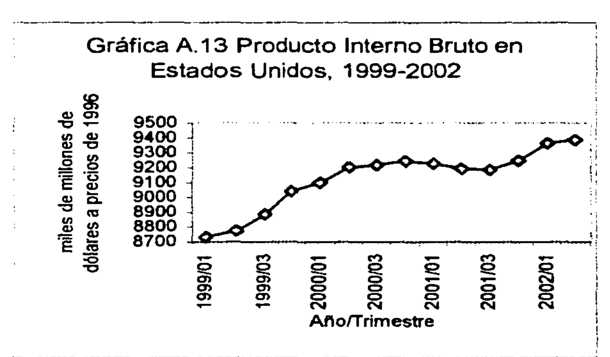
Fuente: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos.*



Gráfica A.12 Tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera en México, 1999-2002

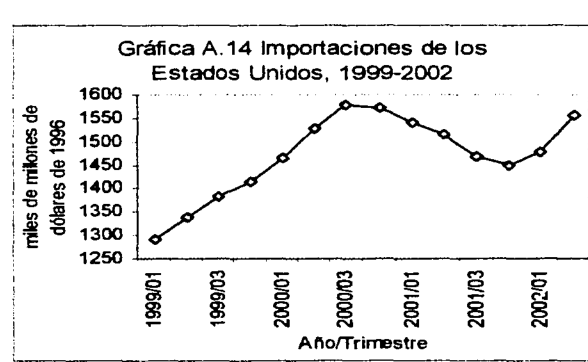
Fuente: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos.*

Adicionalmente se puede identificar un efecto proveniente del descenso en el ciclo económico de los Estados Unidos, principal socio comercial y origen de inversión extranjera de nuestro país.



Gráfica A.13 Producto Interno Bruto en Estados Unidos, 1999-2002

Fuente: Elaborado en base a datos de OCDE, *Dep. of Economics and Statistics.*

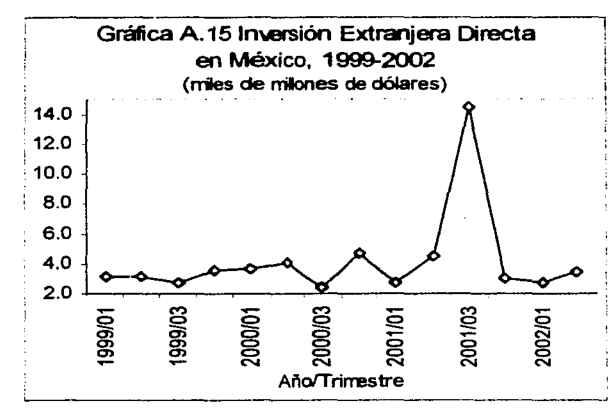


Gráfica A.14 Importaciones de los Estados Unidos, 1999-2002

Fuente: Elaborado en base a datos de OCDE, *Dep. of Economics and Statistics.*

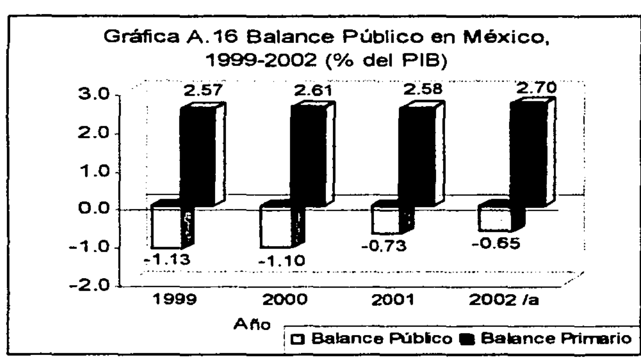
La inversión extranjera directa presenta reducciones considerables en sus flujos trimestrales de 2000/03 y 2001/01. Los flujos entre 2001/04 y 2002/02 fueron inferiores a los registrados entre el último trimestre de 1999 y los dos primeros de 2000, sólo destaca un impresionante ingreso de recursos en este rubro durante el tercer trimestre de 2001 debido a la venta de una institución bancaria mientras que numerosos conceptos distintos al de Servicios Financieros como la Manufactura mostraron un descenso en la entrada de inversión desde el exterior.

Cuadro A.1 Inversión Extranjera Directa en México, 1999-2001 (millones de dólares)			
Concepto / Año	1999	2000	2001
Total	**12,702.5**	**14,911.0**	**24,754.0**
Ind. Manufacturera	**8,706.7**	**8,655.9**	**4,718.0**
Servicios	**2,141.3**	**6,218.6**	**15,638.1**
Servicios Financieros, Seguros y Fianzas	348.8	4,250.1	13,220.5
Otros	**1,854.5**	**36.5**	**4,397.9**
Fuente: Secretaría de Economía, Dirección General de Inversión Extranjera.			

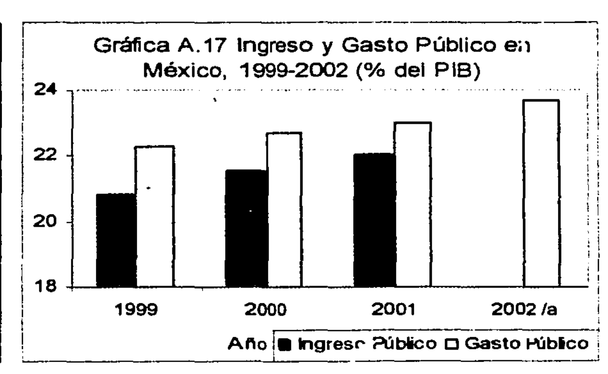


Fuente: Elaborado en base a datos de Banco de México, *Indicadores Económicos*.

POLÍTICA FISCAL

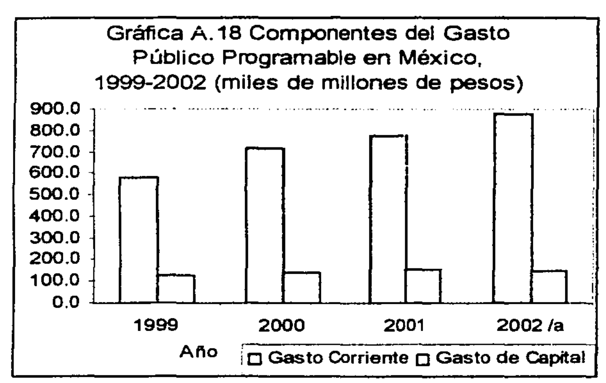


/a Aprobado por el H. Congreso de la Unión.
Fuente: Elaborado en base a Presidencia de la República, *2do. Informe de Gobierno*. México, 2002. Anexo Estadístico, p. 212.

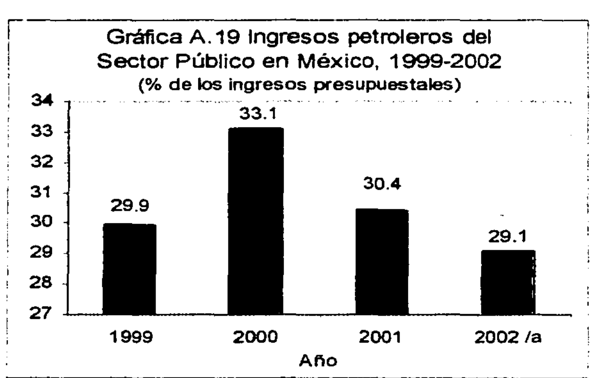


Fuente: Elaborado en base a Presidencia de la República, *2do Informe de Gobierno*. México, 2002. Anexo Estadístico, pp. 214 y 218.

La búsqueda del equilibrio en las finanzas públicas continua siendo la premisa de la operación fiscal en México, pese a ello las características estructurales del ingreso y gasto públicos hacen evidente la necesidad de llevar a cabo una reestructuración importante si se toma en cuenta que el gasto se destina primordialmente al concepto de Gasto Corriente con una modesta participación del Gasto de Capital mientras que, por su parte, los ingresos petroleros aun representan una fracción importante como fuente de recursos públicos que sin embargo también es fuente de vulnerabilidad ante variaciones en el mercado petrolero.



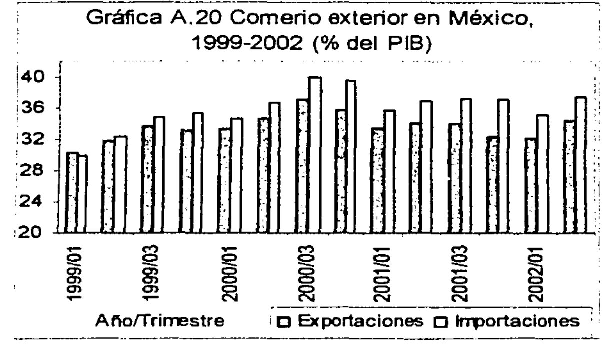
/a Aprobado por la H. Cámara de Diputados.
Fuente: Elaborado en base a datos de Presidencia de la República, *2do Informe de Gobierno*. México, 2002. Anexo Estadístico, p. 219.



/a Cifras acumuladas al mes de agosto.
Fuente: Elaborado en base a datos de SHCP, *Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas y Deuda Pública*.

CANAL EXTERNO

Finalmente es oportuno señalar que el periodo de descenso en el ritmo de crecimiento presenta una estrecha asociación con factores como las expectativas domésticas, el menor dinamismo de la IED y el descenso en la actividad económica de los Estados Unidos frente a un constante incremento de la importancia relativa del comercio exterior para la economía mexicana[1] y su ya característica concentración con aquella economía.



Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica.*

Cuadro A.2 Comercio de México con Estados Unidos, 1999-2002

Año	Importaciones desde EU /a	Exportaciones hacia EU /b
1999	74.1	88.3
2000	73.1	88.7
2001	67.6	88.5
2002 /p	64.2	88.9

/p Cifras para el periodo enero-junio.
/a Porcentaje del total de Importaciones.
/b Porcentaje del total de Exportaciones.
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI, *Banco de Información Económica.*

[1] El coeficiente de apertura ((X+M)/PIB)*100) pasó de 65.3 en 1999 a 72.9 en 2000, 70.2 en 2001 y 69.5 para el primer semestre de 2002.

BIBLIOGRAFÍA Y HEMEROGRAFÍA

1. Ayala Espino, José (1998). *La economía del Sector Público Mexicano. Una introducción.* (Versión preliminar) UNAM, Facultad de Economía. México.

2. Ayala Espino, José (1997). *Economía Pública. Una guía para entender al Estado.* UNAM, Facultad de Economía. México.

3. Ball, L. (2000). *Policy Rules and External* Shocks. National Bureau of Economic Research, Working Paper # 7910 ©. MA, USA.

4. Banco de México (1995). *Exposición sobre la Política Monetaria,para el lapso 1° de enero de 1995 - 31 de diciembre de 1995.* México. Enero.

5. Banco de México (2000). *Política Monetaria. Programa para 2000.* México. Enero.

6. Cárdenas, E. (1996). *La Política Económica en México, 1950-1994.* El Colegio de México, FCE y Fideicomiso Historia de las Américas. México.

7. Cecchetti, S. G., Flores L., A. y Krause, S. (2001). *¿Ha aumentado la eficiencia de la política monetaria en México?* Banco de México, Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación No. 2001-01. Marzo.

8. Clarida, R., Galí, J. y Gertler, M. (1997). *Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence.* National Bureau of Economic Research, Working Paper # 6254 ©. MA, USA.

9. Clavijo, F. y Valdivieso, S. (2000). *Reformas estructurales y política macroeconómica: el caso de México 1982-1999.* CEPAL, Serie Reformas Económicas No. 67. Mayo.

10. -, Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

11. Cuthbertson, Keith (1986). *Política macroeconómica. La escuela de New Cambridge, la Keynesiana y la Monetarista.* Limusa. México.

12. Dasgupta, Dipak y Ratha, Dilip (2000). *What factors appear to drive private capital flows to Developing Countries? And how does official lending respond?* Development Economics Prospects Group, World Bank. Washington D.C., USA.

13. Debelle, Guy (1997). *Inflation Targeting in Practice.* International Monetary Fund, Working Paper (WP/97/35). USA. March.

14. Dussel Peters, Enrique (2000). *El Tratado de Libre Comercio de Norteamérica y el desempeño de la economía en México.* ONU-CEPAL, Documento LC/MEX/L.431. México, 14 de junio de 2000.

15. Ekelund, R. B. y Hébert, R. F. (1994). *Historia de la Teoría Económica y de su método.* 3ª. ed. McGraw-Hill. España.

16. Felderer B. y Homburg S. (1992). *Macroeconomics and New Macroeconomics.* 2ª ed. Ed. Springer-Verlag, Alemania.

17. Fernández D., A., Parejo G., J. y Rodíguez S., L. (1995). *Política Económica.* McGraw-Hill. España.

18. Froyen, Richard T. (1995). *Macroeconomía. Teorías y Políticas.* 4ª ed. McGraw-Hill.

19. García de Paso, José I. (2000). "Partisan Appointments to the Central Bank: Policy Uncertainity and the Democratic Deficit" en *Journal of Macroeconomics.* Summer, Vol. 22, No. 3. pp. 471-489 Copyright © 2000 by Louisiana State University Press. USA.

20. Giorno, C. et al. (1995). *Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances.* OCDE, Economics Department. Working Paper No. 152. Paris.

21. Gujarati, Damodar N. (1997). *Econometría.* 3ª ed. McGraw-Hill Interamericana. Colombia.

22. Heymann, Daniel (2000). "Grandes perturbaciones macroeconómicas, expectativas y respuestas de política." En *Revista de la CEPAL* número 70, abril. Págs. 13-29.

23. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (1999). *Regímenes cambiarios y estabilidad monetaria en México.* Ponencia IMEF 1999. México.

24. Kirschen E. S. et al (1969). *Política económica contemporánea.* Ed. Oikos. España.

25. Krugman, P. R. y Obstfeld, M. (1995). *Economía Internacional. Teoría y Política.* 3ª ed. España.

26. -, Ley del Banco de México.

27. -, Ley Federal de Competencia Económica.

28. Lustig, Nora (1994). *México. Hacia la reconstrucción de una economía.* FCE. México.

29. Martínez, L., Sánchez, O. y Werner, A. (2001). *Consideraciones sobre la Conducción de la Política Monetaria y el Mecanismo de Transmisión en México.* Banco de México, Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación No. 2001-02. Marzo.

30. Martínez Vázquez, Jorge y Chen, Duanjie (2001) *The Impact of NAFTA and Options for Tax Reform in Mexico.* World Bank Paper. September.

31. Martner, Ricardo (2000). "Los estabilizadores fiscales automáticos" en *Revista de la CEPAL No. 70.* ONU-CEPAL. Chile, abril de 2000. Págs. 31-52.

32. Marvall, Agustín y Del Río, Ana (2001). *Time aggregation and the Hodrick-Prescott filter.* Banco de España, Servicio de Estudios. Documento de Trabajo n.° 0108. Madrid. Marzo.

33. Masson, P., Savastano, M. y Sharma, S. (1997). *The Scope for Inflation Targeting in Development Countries.* International Monetary Fund, Research Department. Working Paper WP/97/130. USA. October.

34. Mukherjee, Ch., White, H. y Wuvts, M. (1998). *Econometrics and data analysis for developing countries.* Routledge. London.

35. OCDE (1999). *EMU: Facts, Challenges and Policies.* Paris.

36. OCDE (2000). *EMU: One year on.* Paris.

37. OCDE (1999). *OECD Economic Outlook 66.* Paris.

38. OCDE (2000). *OECD Economic Outlook 67.* Paris.

39. Orphanides, A. y Wieland. V. (1999). *Inflation Zone Targeting.* European Central Bank Working Paper # 8, Frankfurt, Germany. October.

40. Pichelmann, Karl y Ulrich S., Andreas (1997). *The NAIRU concept: A few remarks.* OCDE, Economics Department. Working Paper No. 178. Paris.

41. -, Presidencia de la República. *Informe de Gobierno.* México, varios años.

42. Ramírez Solano, Ernesto (2001). *Moneda, Banca y Mercados Financieros. Instituciones e instrumentos en países en desarrollo.* Pearson Educación. México.

43. Revista *Enlace.* Órgano informativo para el personal del Banco de México. Especial de aniversario "Directores Generales y Gobernadores del Banco de México". Vol. XXII, año 2000.

44. Romero, José (2000). "Expansión monetaria y crecimiento económico: una visión alternativa." En *Investigación Económica.* Vol. LX, número 232, abril-junio. Págs. 67-90.

45. Rose, Andrew K. (2000). "One money, one market: the effect of common currencies on trade." En *Economic Policy* No.30, april. Blackwell. USA.

46. Samuelson, P. A. y Nordhaus, W. D. (1993). *Economía.* 14ª ed. McGraw-Hill. España.

47. Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D., Dieck, L. y Salazar, J. (2001). *Macroeconomía con aplicaciones a México.* 16ª ed. McGraw-Hill. México.

48. Schettino, Macario (COLMEX) (1995). *Economía Internacional.* Grupo Editorial Iberoamérica. México.

49. Schwartz Rosenthal, Moisés J. (1998). *Consideraciones sobre la instrumentación práctica de la política monetaria.* Banco de México, Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación No. 9804. México. Octubre.

50. Schwartz R., M. y Galván, S. (1999). *Teoría Económica y Credibilidad en la Política Monetaria.* Banco de México, Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación No. 9901. México. Marzo.

51. Stiglitz, Joseph E. (1995). *La economía del sector público.* 2ª ed. Ed. Antoni Bosch. España.

52. Svensson, Lars E. O. (1999). *Price Stability as a Target for Monetary Policy: Defining and Maintaining Price Stability.* National Bureau of Economic Research, Working Paper #7276 ©. MA. USA.

53. Tanzi, Vito (1997). *The Changing Role of the State in the Economy: A Historical Perspective.* International Monetary Fund. Working Paper (WP/97/114). USA. September.

54. Taylor, J. (1993). "Discretion versus policy rules in practice." en *Carnegie-Rochester Conference on Public Policy No. 39.* Págs. 195-214.

55. Torres García, Alberto (2000). *Estabilidad en Variables Nominales y el Ciclo Económico: El Caso de México.* Banco de México, Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación No. 2000-03. México, noviembre de 2000.

56. Turner, Dave y Seghezza, Elena (1999). *Testing for a common OECD Phillips Curve.* OECD Economics Department. Working Paper No. 219. París.

57. Van den Noord, Paul (2000). *The size and role of automatic fiscal stabilizers in the 1990s and beyond.* OECD Economics Department. Working Paper No. 230. París, enero de 2000.

58. Watson, Donald S. (1965). *Política económica.* Gredos. España.

FUENTES DE INFORMACIÓN ESTADÍSTICA

1. Banco Central de Luxemburgo. Sitio en Internet: www.bcl.lu

2. Banco Central Europeo. Sitio en Internet: www.ecb.int

3. Banco de México, *Indicadores Económicos y Financieros*. Sitio en Internet: www.banxico.org.mx

4. Banco de México, *Programa Monetario*. Años 1995, 1996, 1997 y 1998.

5. Bureau of Economic Analysis, *Survey of Current Business*. August, 2000 y sitio en Internet: www.bea.gov

6. Federal Reserve of the United States of America. Sitio en Internet: www.federalreserve.gov

7. INEGI, *Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos 1999*. Versión electrónica. México, 2000.

8. INEGI, *Banco de Información Económica*. Sitio en Internet: www.inegi.gob.mx

9. INEGI, *Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares 1996*. México, 1998.

10. INEGI, *Estadísticas Históricas de México*. Disco compacto. México, 2000.

11. INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*. Oferta y demanda global 1980-1994. México, 1995.

12. INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*. Oferta y demanda global y PIB trimestral. México, 2001.

13. INEGI, *Sistema para la consulta del Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos 1997*. Versión electrónica. México, 1998.

14. OCDE (2000). *OECD Economic Outlook 67*. Statistical Anex. Paris.

15. -, Presidencia de la República. *Informe de Gobierno. Anexo estadístico*. México, varios años

16. SHCP, *Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas y Deuda Pública*. Varios periodos.

17. SHCP, *Sistema de Finanzas y Deuda Pública*. Versión electrónica. Trimestral 1977-2001.

ABREVIATURAS

APEC	Asia-Pacific Economic Cooperation Agreement (Acuerdo de Cooperación Económica para Asia y el Pacífico)
ADF	Augmented Dickey-Fuller Test (Prueba Aumentada de Dickey-Fuller)
BEA	Bureau of Economic Analysis (USA)
FED	Federal Reserve of the United States of America
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade (Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio)
GAP	Brecha del producto (serie)
HPF	Hodrick-Prescott Filter
INEGI	Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática
INPC	Índice Nacional de Precios al Consumidor
INPP	Índice Nacional de Precios al Productor
ISR	Impuesto Sobre la Renta
IVA	Impuesto al Valor Agregado
NAIRU	Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment (Tasa de Desempleo No Aceleradora de la Inflación)
OCDE, OECD	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
SCNM	Sistema de Cuentas Nacionales de México
SECOFI	Secretaría de Comercio y Fomento Industrial
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
TLCAN	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
VAR	Vectores Auto-Regresivos (metodología)